

## CORPORATE GOVERNANCE, NILAI PERUSAHAAN, DAN MANAJEMEN LABA: BUKTI DI INDONESIA

Hermala Kusumadewi<sup>1</sup>, Supardi<sup>2</sup>, Eka Noor Asmara<sup>3</sup>, Herbowo<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Politeknik YKPN Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia

Email Korespondensi: <sup>2</sup> maspard28@gmail.com

### Riwayat Artikel:

Diterima:

5 Maret 2022

Direvisi:

31 Mei 2022

Disetujui:

29 Juni 2022

### Klasifikasi JEL:

O16, G32, L25

### Kata kunci:

corporate governance; nilai perusahaan; manajemen laba; teori keagenan

### Keywords:

agency theory; company value; corporate governance, earning management

### Cara mensitasi:

Kusumadewi, H., Supardi, Asmara, E. N., & Herbowo. (2022). Corporate Governance, Firms Value, and Earnings Management: Evidence in Indonesian. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*. 51–62.  
<https://doi.org/10.34204/jiafe.v8i1.4951>



### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun fiskal yang berakhir tanggal 31 Desember 2015 sampai 2019. Manajemen laba diukur menggunakan discretionary accruals yang dihitung dengan menggunakan Modified Jones Model. Corporate governance diproksikan dengan dewan direksi. Nilai Perusahaan diproksikan dengan menggunakan Tobin's Q. Metode analisis data menggunakan regresi. Hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa corporate governance berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, manajemen laba memperlemah hubungan antara corporate governance dengan nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan cara melengkapi temuan penelitian-penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan teori keagenan terutama hubungan antara corporate governance dengan nilai perusahaan. Kontribusi lainnya yang diharapkan dari penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk menilai transparansi pelaporan keuangan perusahaan.

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of corporate governance on firm value with earnings management as a moderating variable. The research sample is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the fiscal year ending December 31, 2015, to 2019. Earnings management is measured using discretionary accruals calculated using the Modified Jones Model. Corporate governance is proxied by the board of directors. Firm value is proxied using Tobin's Q. The data analysis method uses regression. The results of this study found that corporate governance has a negative effect on firm value. In addition, earnings management weakens the relationship between corporate governance and firm value. This research contributes by complementing the findings of previous studies related to agency theory, especially the relationship between corporate governance and firm value. Other contributions that are expected from this research can be used by investors to assess the transparency of the company's financial reporting.*

## PENDAHULUAN

*Corporate governance* merupakan mekanisme *monitoring* untuk menyeleraskan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan. Praktek *corporate governance* memiliki hubungan langsung dalam memantau keputusan manajer, hal ini disebabkan karena tata kelola yang baik berfungsi sebagai mekanisme yang efektif untuk mengurangi perilaku oportunistik manajemen (Callao dkk., 2021) dan mengurangi masalah *principal-agent* (Kang & Kim, 2011). Dengan berkurangnya perilaku oportunistik dari manajemen tersebut diharapkan dapat meningkatkan kualitas pelaporan perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan Herawaty (2008), Johl dkk. (2016), Nazir & Afza (2018) dan Christiani & Herawaty (2019) meyakini bahwa praktek *corporate governance* yang diterapkan secara efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Dengan kata lain, investor sangat membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, dan akurat sehingga tidak akan ragu-ragu dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Penelitian tentang hubungan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan merupakan topik yang masih diminati oleh peneliti (Nazir & Afza, 2018). Walaupun hubungan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan masih sering diteliti, akan tetapi penelitian-penelitian tersebut menemukan hasil yang beragam. Beberapa peneliti seperti Herawaty (2008) dan Christiani & Herawaty (2019) menemukan bukti bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Nazir & Afza (2018) yang menguji hubungan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan pada Negara berkembang ditemukan adanya hubungan yang positif signifikan. Hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Haryono & Paminto (2015) yang menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan tetapi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan. Hasil yang sama dengan penelitian Haryono & Paminto (2015) adalah penelitian yang dilakukan Albassam (2014), dan Gupta dkk. (2009) yang menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang semakin meningkat merupakan sebuah pencapaian keberhasilan dari *corporate governance* yang baik dan sesuai dengan keinginan para pemilik untuk meningkatkan kesejahteraannya. Sedangkan lemahnya *corporate governance* terjadi karena adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan dengan mengesampingkan kepentingan investor. Sehingga manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pemilik (pemegang saham) dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi (Kristanti & Priyadi, 2016). Saat perbedaan dan ketidak seimbangan informasi terjadi, hal ini dapat memberikan kesempatan manajemen untuk melakukan praktek akuntansi dengan orientasi pada laba untuk meningkatkan kinerja. Praktek ini biasanya disebut dengan manajemen laba yang merupakan kegiatan manipulasi yang aman dan legal karena tidak melanggar prinsip akuntansi diterima umum. Umumnya manajer melakukan praktek manajemen laba bertujuan untuk memberikan kesejahteraan kepada pihak tertentu. Manajemen akan melakukan manipulasi terhadap laporan keuangan sehingga laba yang dilaporkan oleh manajemen menjadi semu dan akan menyebabkan nilai perusahaan berkurang di masa yang akan datang (Herawaty, 2008a).

Berdasarkan penjelasan di atas dan ketidakkonsistenan hasil penelitian pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang telah diuji dengan berbagai metode dan pendekatan tersebut

menjadikan adanya *research gap*. Dengan *research gap* tersebut membuat penelitian ini berusaha untuk melakukan pengujian *corporate governance* dan nilai perusahaan dengan menambahkan variabel manajemen laba sebagai pemoderasi dan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penambahan variabel manajemen laba sebagai pemoderasi karena variabel ini dianggap sebagai faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan (Kang & Kim, 2011). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan variabel kinerja manajer khususnya yang terkait dengan praktek manajemen laba. Sehingga pertanyaan penelitian adalah apakah *corporate governance* berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan? Dan dapatkah manajemen laba memperlemah pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan?

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap teori keagenan khususnya hubungan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Kontribusi lainnya yang diharapkan dari penelitian ini adalah memberikan masukan khususnya bagi investor untuk mendorong perusahaan melakukan tata kelola dengan sebaik-baiknya dan menekan praktek manajemen laba terjadi di perusahaan tersebut. Sehingga diharapkan penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk menilai transparansi dan kejujuran pelaporan keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## **KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan**

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu praktek *corporate governance* dan *earnings management*. *Agency theory* menjelaskan perilaku antara *agent* (manajer) dalam memperoleh kompensasi terbaik dan *principal* (pemilik) yang menginginkan *return* maksimal. Jika kepentingan yang berbeda tersebut tidak dapat dikelola dengan baik apalagi jika *agent* merupakan pihak oportunistik, maka dapat meningkatkan terjadinya konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

Konflik keagenan terjadi karena salah satu pihak (biasanya manajer) merupakan pihak yang memiliki informasi lebih dan tidak mau berbagi informasi kepada pemilik. Keadaan tersebut umumnya dianggap sebagai kondisi terjadinya asimetri informasi. Untuk menekan masalah keagenan akibat terdapatnya asimetri informasi, Krismiaji & Perdana (2018) menyatakan bahwa *corporate governance* yang mencakup spektrum mekanisme luas dimaksudkan untuk menanggulangi persoalan tersebut, dengan cara meningkatkan kualitas monitoring terhadap tindakan manajemen dan membatasi perilaku oportunistik para manajer. Oleh sebab itu, penerapan mekanisme *corporate governance* diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa dana mereka aman, tidak akan digelapkan oleh manajer dan investor akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan (Herawaty, 2008).

Berbagai penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan *shareholders* (terutama *minority interest*). Mekanisme *corporate governance* yaitu berupa *internal mechanism* seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif serta komite audit dan *external mechanism* seperti pengendalian oleh pasar, level *debt financing*, dan auditor eksternal (Herawaty, 2008). Mekanisme tersebut oleh berbagai peneliti dipercaya dapat mempengaruhi kinerja dan tujuan perusahaan serta dapat digunakan untuk mempengaruhi dan memonitor tindakan manajemen

yang berdampak pada berkurangnya tindakan *earnings management* (Rice, 2016). Dalam konteks teori keagenan, manajemen laba dianggap sebagai biaya keagenan (Chandren, 2016) dan memungkinkan manajemen melakukan manipulasi informasi yang diberikan kepada pemegang saham (Richardson, 2000).

Praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajer walaupun legal, tetapi memberikan dampak yang dapat merugikan perusahaan jika diketahui oleh investor. Menurut Sabatini & Sudana (2019), praktek manajemen laba dapat memberikan konsekuensi bagi perusahaan berupa adanya ancaman tindakan yang tidak menyenangkan dari karyawan, tekanan dari investor, pemutusan hubungan dari rekan kerja perusahaan, tuntutan hukum dari aparat, yang pada akhirnya dapat menghancurkan reputasi perusahaan. Hal ini disebabkan karena laba yang dilaporkan tidak mencerminkan keadaan sebenarnya, kualitas laba menjadi rendah dan informasi dalam laporan keuangan dapat menyesatkan investor sehingga dapat berpengaruh buruk pada nilai perusahaan.

### **Corporate Governance dan Nilai Perusahaan**

Sikap oportunistik agen yang memiliki keleluasaan dalam mengalokasikan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan memicu para investor untuk menyediakan sumber daya untuk membiayai perusahaan (Grossman & Hart (1986) dan Williamson (1985)). Dalam perspektif *agency theory*, agen yang *risk averse* akan berusaha mengalokasikan sumber daya yang tidak produktif ke alternatif investasi yang diharapkan dapat menguntungkan Herawaty (2008) dan Shleifer & Vishny (1997)). Terkait dengan perilaku *agent* yang menghamburkan sumber daya perusahaan tersebut, *principal* seharusnya dapat mengendalikan perilaku *agent* dalam menggunakan dana untuk investasi yang tidak layak. Dengan penerapan *corporate governance* yang dikelola dengan baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan. Sehingga saat *corporate governance* diaplikasikan dengan baik akan menimbulkan kepercayaan para investor dan dapat menaikkan nilai perusahaan.

Pentingnya *corporate governance* dalam mendongkrak nilai perusahaan merupakan fakta dari hasil penelitian sebelumnya. Berbagai peneliti telah membuktikan bahwa *corporate governance* adalah penyangga utama untuk penciptaan kesejahteraan bagi semua *stakeholders* dan sebagai karakteristik penting untuk meningkatkan nilai perusahaan sambil menurunkan *agency cost* (Nazir & Afza, 2018). Secara umum, untuk dapat meminimalkan *agency cost* dan memaksimalkan nilai perusahaan, praktek *corporate governance* yang efektif dapat diterapkan ke dalam perusahaan dengan mekanisme yang berbeda seperti komite audit, dewan komisaris dan struktur kepemilikan. Beberapa peneliti seperti Herawaty (2008) dan Christiani & Herawaty (2019) telah menemukan pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dan penelitian Shamsudin dkk. (2018) dan Nazir & Afza (2018) diperoleh pengaruh positif. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **Corporate Governance, Nilai Perusahaan dan Manajemen Laba**

Jensen & Meckling (1976) dalam *agency theory* mengatakan bahwa hubungan agensi terjadi ketika *principal* mempekerjakan orang lain sebagai *agent* untuk memberikan suatu jasa dan memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Sebagai pengelola perusahaan, *agent* adalah pihak yang memiliki informasi lebih banyak dibandingkan *principal* dan *agent* berkewajiban

menyampaikan informasi tersebut kepada *principal*. Akan tetapi karena sifat oportunistik dari *agent*, maka informasi yang diberikan kepada *principal* bisa saja merupakan informasi yang tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya atau informasi yang telah dimanipulasi oleh *agent*.

Praktek manajemen laba timbul karena sifat oportunistik agent yang ingin menyajikan informasi yang lebih baik dari yang sebenarnya terutama yang berhubungan dengan informasi laba. Sabatini & Sudana (2019) menyatakan dalam jangka panjang dan jika praktek manajemen laba dapat terdeteksi maka manajemen laba yang tinggi dapat merugikan perusahaan dengan kehilangan kepercayaan investor dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008) dan Ridwan & Gunardi (2013) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh secara negatif pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Nazir & Afza (2018) diperoleh hasil bahwa perilaku manajemen laba secara negatif memoderasi hubungan yang sudah kuat antara *corporate governance* dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti menduga bahwa manajemen laba dapat memperlemah hubungan antara pengungkapan *corporate governance* pada nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Manajemen laba memperlemah hubungan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan.**

#### **METODE PENELITIAN**

Populasi penelitian dari penelitian ini adalah 720 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel menggunakan pendekatan *non-probability* yaitu *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur, tercatat di BEI selama lima tahun berturut-turut, yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019, (2) perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut pada tahun 2015 sampai 2019, (3) perusahaan yang memiliki data laporan keuangan lengkap dan dibutuhkan dalam penelitian ini, dan (4) mereka memiliki website yang terbuka. Pemilihan perusahaan manufaktur dilakukan dengan pertimbangan bahwa industri manufaktur merupakan perusahaan dengan aktivitas bisnis yang kompleks sehingga diharapkan dapat mewakili industri lainnya. Pertimbangan lainnya berupa penyederhanaan penelitian karena dengan memilih industri tertentu, penelitian menjadi lebih sederhana dan fokus sehingga memenuhi prinsip parsimony. Data bersumber dari laporan tahunan perusahaan (*annual report*) yang diunduh dari situs publik gratis yaitu [www.idx.com](http://www.idx.com).

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur dengan *Tobin's q*. Untuk variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate governance* yang diproksi dengan dewan direksi. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *earnings management* sebagai variabel moderasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Penggunaan *Tobin's Q* dipilih untuk mengukur nilai perusahaan karena rasio ini merupakan konsep yang berharga untuk menunjukkan estimasi pasar (Kristanti & Priyadi, 2016). Rasio *Tobin's Q* dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D} \quad (1)$$

Dengan keterangan Q adalah nilai perusahaan, EMV adalah nilai pasar ekuitas (*equity market value*), D adalah nilai buku dari total hutang, dan EBV adalah nilai buku dari ekuitas (*equity book value*).

*Corporate governance* sebagai variabel independen dalam penelitian ini merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Herawaty, 2008). Penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan variabel *corporate governance* yang diproksi dengan komisaris independen, kepemilikan, manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit. *Corporate governance* dalam penelitian ini diproksikan dengan dewan direksi. Dewan direksi merupakan dewan manajemen yang berada di bawah pengarahan dan pengawasan dewan komisaris. Dewan direksi sendiri berfungsi sebagai pengelola dan perwakilan perusahaan. Anggota dewan direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh dewan komisaris. Jumlah dewan direksi yang dimiliki suatu perusahaan yang paling optimal dalam mengontrol manajemen adalah antara 1 sampai 7 orang.

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba yang diukur dengan proksi *discretionary accruals*. *Discretionary accruals* adalah komponen akrual yang memungkinkan manajer untuk melakukan intervensi dalam penyusunan laporan keuangan, sehingga laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak mencerminkan nilai atau kondisi perusahaan yang sesungguhnya. *Discretionary accruals* dihitung dengan menggunakan *Modified Jones Model* (Dechow dkk., 1995), dengan langkah-langkah sebagai berikut. Pertama, menentukan nilai total akrual dengan formula sebagai berikut.

$$TAit = NIit - CFOit \quad (2)$$

Kedua, menentukan nilai parameter  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dan  $\beta_3$  menggunakan *Jones model*, dengan formula sebagai berikut.

$$TAit = \beta_1 + \beta_2 \Delta Revit + \beta_3 PPEit + \varepsilon it \quad (3)$$

Untuk menskala data, semua variabel tersebut dibagi dengan aset tahun sebelumnya ( $A_{it-1}$ ), sehingga formulanya berubah menjadi seperti berikut.

$$TAit / Ait - 1 = \beta_1 (1 / Ait - 1) + \beta_2 (\Delta Revit / Ait - 1) + \beta_3 (PPEit / Ait - 1) + \varepsilon it \quad (4)$$

Ketiga, menghitung nilai NDA dengan formulasi:

$$NDAit = \beta_1 (1 / Ait - 1) + \beta_2 (\Delta Revit / Ait - 1 - \Delta Recit / Ait - 1) + \beta_3 (PPEit / Ait - 1) \quad (5)$$

Nilai parameter  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dan  $\beta_3$  adalah hasil perhitungan pada langkah 2, isikan semua nilai yang ada dalam formula sehingga nilai NDA akan diperoleh. Keempat, menentukan nilai akrual diskresioner, dengan formulasi sebagai berikut.

$$DAit = (TAit / Ait - 1) - NDAit \quad (6)$$

Dengan keterangan  $TA_{it}$  adalah Total akrual perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $NI_{it}$  adalah hLaba bersih perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $CFO_{it}$  adalah Arus kas operasi perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $NDA_{it}$  adalah Akual nondiskresioner perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $DA_{it}$  adalah Akual diskresioner perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $A_{it-1}$  adalah Total aset perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $\Delta Rev_{it}$  adalah Perubahan penjualan perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $\Delta Rec_{it}$  adalah perubahan piutang perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $PPE_{it}$  adalah *Property, plant and equipment* perusahaan  $i$  pada periode  $t$ ,  $\beta$  adalah arameter yang diperoleh dari persamaan regresi,  $\epsilon_{it}$  adalah Error term perusahaan  $i$  pada periode  $t$

Penelitian ini menambahkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan yang merupakan skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara seperti total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain - lain. Ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan merupakan perusahaan besar dan total aktiva yang dimiliki banyak maka perusahaan akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman dalam berbelanja seluruh aktiva baik tetap maupun lancar sebagai perluasan usaha. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan log total aktiva.

Untuk menguji hipotesis 1 dan hipotesis 2, analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel baik secara parsial maupun simultan. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Q_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 DDir_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 EM_{it} * DDir_{it} + \epsilon_{it} \quad (7)$$

Dengan keterangan  $Q_{it}$  adalah Nilai perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $EM_{it}$  adalah Nilai ukuran manajemen laba perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $DDir_{it}$  adalah Proksi dari corporate governance atau jumlah dewan direksi perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $Size_{it}$  adalah Log total aktiva perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $\epsilon_{it}$  adalah Error term perusahaan  $i$  pada periode  $t$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Sesuai dengan proses penentuan sampel sebelumnya, 80 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai 2019 digunakan dalam penelitian ini. Dengan demikian, penelitian ini mengobservasi 400 periode pengamatan. Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada model regresi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan pada penelitian ini memiliki tingkat variasi yang wajar. Pada Tabel 1, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini secara umum memiliki nilai *mean* lebih besar dibanding nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan memiliki sebaran yang baik.

**Tabel 1. Statistika Deskriptif**

	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
EM <sub>it</sub>	(2,630)	4,060	0,010	0,270
Q <sub>it</sub>	0,320	0,720	0,490	0,320
DDir <sub>it</sub>	2	12	4,790	2,020
Size <sub>it</sub>	25,220	35,820	28,680	1,690
EM <sub>it</sub> *DDir <sub>it</sub>	(12,490)	23,870	0,063	1,840

Tabel 2 menyajikan hasil perhitungan korelasi *Pearson and Spearman* diantara variabel yang ada di penelitian ini. Pengujian terhadap matriks korelasi untuk variabel-variabel independen untuk nilai perusahaan pada Tabel 2 menunjukkan tidak ada koefisien korelasi di atas 0,800. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah mulikolinearitas (Gujarati & Porter, 2009). Nilai *Variance inflation factors* (VIF) juga diuji dan hasil menunjukkan bahwa masih dalam batas yang dapat diterima. Pada Tabel 2 juga dapat dilihat bahwa korelasi *corporate goverance* (DDir<sub>it</sub>) nilai perusahaan (Q<sub>it</sub>) negatif dan tidak signifikan pada level 1%. Hal ini merupakan indikasi awal bahwa *corporate goverance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Demikian pula, pada Tabel 2 menunjukkan bahwa korelasi antara manajemen laba dan *corporate goverance* (EM<sub>it</sub>\*DDir<sub>it</sub>) dan nilai perusahaan (Q<sub>it</sub>) positif dan tidak signifikan pada level 0.01, artinya ini juga merupakan indikasi awal bahwa manajemen laba memperlemah hubungan antara *corporate goverance* dengan nilai perusahaan. Pengujian yang lebih komperhensif akan dilakukan dengan analisis regresi.

	EM <sub>it</sub>	Q <sub>it</sub>	DDir <sub>it</sub>	Size <sub>it</sub>
Q <sub>it</sub>	0,130*			
DDir <sub>it</sub>	0,030	(0,040)		
Size <sub>it</sub>	(0,040)	0,050	0,530**	
EM <sub>it</sub> *DDir <sub>it</sub>	0,970**	0,090	0,030	(0,050)
*, **. Correlation is significant at the 0,05 and 0.01 level (2-tailed) respectively				

Tabel 3 menyajikan nilai perusahaan setelah memperhitungkan *corporate goverance* dan manajemen laba. Hasil regresi menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini sangat lemah terhadap variabel dependen yang digunakan. Hal ini dilihat dari nilai Adjusted R<sup>2</sup> pada persamaan regresi bernilai 0,040. Ini berarti ada variabel bebas selain yang ada dalam penelitian ini yang juga dapat mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji signifikansi memperlihatkan nilai F-statistic sebesar 4,810. Hal ini dapat disimpulkan juga bahwa model ini signifikan dan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan melalui *corporate goverance* dan manajemen laba. Hasil regresi juga menunjukkan bahwa *corporate goverance* berpengaruh negatif sehingga hipotesis 1 tidak didukung. Selain itu, Hasil regresi menunjukkan bahwa manajemen laba memperlemah hubungan antara *corporate goverance* dengan nilai perusahaan sehingga hipotesis 2 dapat didukung. Hasil lain yang tersaji pada



Tabel 3 adalah variabel *earnings management* jika diuji secara langsung terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil positif signifikan. Berhubung pengaruh langsung variabel *earnings management* terhadap nilai perusahaan tidak diuji atau dihipotesiskan, maka hasil tersebut tidak akan dijelaskan dalam pembahasan.

Tabel 3. Analisis Regresi

Variable	Koefisien	t-Statistic
Intercept	0,540	14,090***
DDir <sub>it</sub>	(0,003)	(1,450)
EM <sub>it</sub>	0,090	3,600***
SIZE <sub>it</sub>	0,004	1,540
DDir <sub>it</sub> * EM <sub>it</sub>	(0,020)	(3,160)**
Adj. R <sup>2</sup>	0,040	
F-statistic	4,81***	

\*\*\*, \*\* significant at the levels of 0.01 and 0.05 respectively

Hipotesis 1 menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak didukung oleh data empiris. Hal ini sejalan dengan penelitian Gupta dkk.. (2009), Albassam (2014), Perdana & Raharja (2014), Haryono & Paminto (2015), dan Meindarto & Lukiastuti (2016) yang menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mewakili *corporate governance* adalah dewan direksi. Berdasarkan teori keagenan, untuk meminimalisir masalah keagenan yang dapat terjadi dalam perusahaan, principal dapat memilih dan menentukan jumlah agen yang akan mengelola perusahaan. Agar kinerja perusahaan maksimal dan meningkatkan nilai perusahaan, maka ukuran dewan direksi harus ditentukan secara tepat (Mishra & Kapil, 2017). Namun, apabila ukuran dewan direksi terlalu banyak di dalam perusahaan maka dapat menimbulkan dampak yang kurang baik bagi perusahaan. Semakin besar ukuran dewan direksi maka dapat mengganggu proses komunikasi dan koordinasi (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, semakin besar ukuran dewan komisaris, maka dapat menurunkan efektivitas kinerja perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Menurut Lipton & Lorsch (1992) ukuran dewan direksi akan lebih baik jika maksimum sebanyak 10 dewan direksi dengan komposisi minimal 2 dewan komisaris independen dan sisanya dewan direksi yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Gill & Mathur (2011) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi yang lebih besar memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdapat di Kanada. Hal ini sejalan dengan penelitian Gill & Obradovich (2012), Kumar & Singh (2013) dan Carolina dkk. (2020) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa manajemen laba memperlemah hubungan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan didukung oleh data empiris. Hasil ini konsisten dengan penelitian Nazir & Afza (2018) yang menyatakan bahwa perilaku manajemen laba secara negatif memoderasi hubungan yang sudah kuat antara *corporate governance* dan nilai perusahaan. Perilaku manajer yang cenderung opportunistik dengan melakukan praktik manajemen laba dapat memperlemah mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian

Herawaty (2008) dan Ridwan & Gunardi (2013) yang menyatakan manajemen laba berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Jika praktek manajemen laba dapat terdeteksi, dalam jangka panjang manajemen laba yang tinggi dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan dengan hilangnya kepercayaan investor dan menyebabkan nilai perusahaan menurun (Sabatini & Sudana, 2019).

Untuk variabel kontrol pada penelitian ini, hasil regresi menunjukkan koefisien variabel ukuran perusahaan ( $SIZE_{it}$ ) tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini konsisten dengan hasil utama pada penelitian ini yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Hasil menunjukkan bahwa hipotesis 1 ditolak dan hipotesis 2 diterima. Berdasarkan hasil tersebut, penelitian ini memberikan kontribusi dengan cara melengkapi temuan-temuan penelitian sebelumnya tentang *corporate governance* dengan nilai perusahaan dan membantu investor dalam menilai transparansi pelaporan keuangan perusahaan. Keterbatasan pada penelitian ini adalah sampel yang digunakan hanya menggunakan perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan selain manufaktur. Selain itu, pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk mewakili *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, sehingga menyebabkan nilai Adjusted R<sup>2</sup> yang dihasilkan sangat kecil. Untuk penelitian selanjutnya bisa dengan menggunakan perusahaan selain perusahaan manufaktur, misalnya perusahaan keuangan, jasa, dan sebagainya. Kemudian, untuk memperluas proksi mekanisme *corporate governance*, misalnya kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, ukuran dewan direksi, dan sebagainya sehingga dapat melihat variabel-variabel bebas yang dapat mempengaruhi variabel dependen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Albassam, W. M. (2014). *Corporate Governance , Voluntary Disclosure and Financial Performance : An Empirical Analysis of Saudi Listed Firms Using A Mixed-Methods Research Design*. In *Unpublished Ph.D. Thesis*.
- Callao, S., Jarne, J. I., & Wroblewski, D. (2021). *How Different Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Impact Earnings Management*. <https://doi.org/10.4018/978-1-7998-7596-3.ch010>
- Carolina, C., Vernnita, V., & Christiawan, Y. J. (2020). *Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderating Variabel*. 2019.
- Chandren, S. (2016). Review on the Double Side of Earnings Management. *Pertanika Journal of Social Science and Humanities*, 24(4), 1253–1265.
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5824>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). *Detecting Earnings Management* (pp. 193–225).
- Gill, A., & Mathur, N. (2011). Board Size, CEO Duality, and the Value of Canadian Manufacturing Firms. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1(3), 1–13. <https://www.researchgate.net/publication/266487033>
- Gill, A., & Obradovich, J. D. (2012). *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms*. February.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1986). The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral

- Integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691–719. <https://doi.org/10.1086/261404>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics (5th ed.). In *Basic Econometrics*.
- Gupta, P., Kennedy, D., & Weaver, S. (2009). Corporate governance and firm value: Evidence from Canadian capital markets. *Corporate Ownership and Control*, 6(3), 293–307. <https://doi.org/10.22495/cocv6i3c2p4>
- Haryono, U., & Paminto, A. (2015). Corporate Governance and Firm Value : The Mediating Effect of Financial Performance and Firm Risk. *Journal of Business and Management*, 08(01), 18–24.
- Herawaty, V. (2008a). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 97–108. <https://doi.org/10.9744/jak.10.2.PP.97-108>
- Herawaty, V. (2008b). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Soviet Physics Journal*, 10(2), 97–108. <https://doi.org/https://doi.org/10.9744/jak.10.2.PP.%2097-108>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Johl, S. K., Khan, A., Subramaniam, N., & Muttakin, M. (2016). Business Group Affiliation, Board Quality and Audit Pricing Behavior: Evidence from Indian Companies. *International Journal of Auditing*, 20(2), 133–148. <https://doi.org/10.1111/ijau.12061>
- Kang, S.-A., & Kim, Y.-S. (2011). Does Earnings Management Amplify The Association Between Corporate Governance And Firm Performance?: Evidence From Korea. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 10(2), 53–66. <https://doi.org/10.19030/iber.v10i2.1793>
- Krismiaji, K., & Perdana, D. (2018). Accounting Information Quality and Capital Investment Choice in the Governance Perspective – an Indonesian Evidence. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 9(2), 1236–1243.
- Kristanti, E. W., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi Hubungan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* :, 5(3), 1–16.
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: Some empirical findings from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 13(1), 88–98. <https://doi.org/10.1108/14720701311302431>
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). Lipton, Martin and Jay W. Lorsch “A Modest Proposal for Improved Corporate Governance” *Business Lawyer*, Vol. 48, November 1992. *Harv. L. Rev*, 1161(1981), 1169.
- Meindarto, A., & Lukiasuti, F. (2016). Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. 2(2), 145–168.
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 700–726. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059>
- Nazir, M. S., & Afza, T. (2018). Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 4(1), 139–156. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.03.001>
- Perdana, R. S., & Raharja. (2014). Analisis Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6219/6005>
- Rice. (2016). Manajemen Laba Dengan Corporate Governance. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(April), 55–72.
- Richardson, V. J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of*

- Quantitative Finance and Accounting*, 15(4), 325–347. <https://doi.org/10.1023/A:1012098407706>
- Ridwan, M., & Gunardi, A. (2013). Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 12(1), 49. <https://doi.org/10.23969/trikononika.v12i1.459>
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019a). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1), 56–69.
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019b). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1), 56–69. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i01.p06>
- Shamsudin, S. M., Abdullah, W. R. W., & Osman, A. H. (2018). Corporate Governance Practices and Firm Performance After Revised Code of Corporate Governance: Evidence from Malaysia. *State-of-the-Art Theories and Empirical Evidence, 2015(iConGFESR)*, 49–63. [https://doi.org/10.1007/978-981-10-6926-0\\_4](https://doi.org/10.1007/978-981-10-6926-0_4)
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). *Surveycorp.gov.Pdf*. In *The Journal Of Finance*, 52(2), 737–783.
- Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. *Journal of Economic Issues*, 21(1), 528-530