

PERAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI MEKANISME PENINGKATAN KUALITAS LABA DAN NILAI PERUSAHAAN

Fenny Putrianti *
Sugi Suhartono †

ABSTRACT

This research is aimed to determine the role of managerial ownership as a mechanism to improve the quality of earnings and value companies in manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange period 2014-2016. The sample in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2014-2016. The sample were selected by purposive sampling method, with the number of sample is 312 companies. The results showed that managerial ownership negatively affects firm value and managerial ownership does not affect the quality of profit but has a negative relationship. In addition, the results also show that the quality of earnings does not affect the value of the company but has a negative relationship. In addition, the quality of earnings does not affect the value of the company. Based on the analysis, the quality of earnings as intervening variable is not able to mediate the relationship between managerial ownership and firm value.

Keywords: *Managerial Ownership, Earnings Quality, Firm Value*

1. PENDAHULUAN

Nilai dalam suatu perusahaan merupakan gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi akan mendorong investor untuk meningkatkan investasi pada perusahaan tersebut. Menurut Ng & Daromes (2016), semakin tinggi kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan, investor cenderung meningkatkan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, harga saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan dan kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat.

* Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

† Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

PT Sekawan Intipratama Tbk. (SIAP) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang plastik dan kemasan. Tiga direktur perusahaan ini, yaitu Suluhuddin Noor sebagai Direktur Utama, Jeffrey Messakh sebagai Direktur Keuangan, dan Agustanzil Sjachroezah sebagai Direktur HR & GA, mengundurkan diri. Hal itu terjadi setelah muncul permasalahan terkait kasus transaksi semu saham PT Sekawan Intipratama Tbk. (SIAP) pada akhir 2015 dan kerugian investor lebih dari Rp400 miliar. Dengan adanya pengunduran diri ketiga dewan tersebut, Dewan Komisaris SIAP langsung mengadakan rapat Dewan Komisaris. Kabar pengunduran diri mengakibatkan potensi adanya persepsi negatif ke pasar. Harga saham SIAP juga mengalami penurunan secara signifikan. Harga saham SIAP pada tahun 2015 adalah Rp 83 per saham, merosot 65,98 persen dibandingkan dengan level tertinggi, Rp 244 per saham. Penurunan saham terjadi setelah muncul indikasi transaksi semu atau gagal bayar saham SIAP. Hal itu menunjukkan bahwa kinerja manajemen SIAP belum berjalan dengan optimal sebagai akibat masalah internal perusahaan SIAP. (<https://ekonomi.kompas.com>).

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976), ada dua dimensi penting, yaitu kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership*) dan kepemilikan perusahaan oleh manajer (*insider ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinan bagi pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan yang bersifat rutin. Kepemilikan manajerial diyakini dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham juga akan ikut meningkat. Menurut Murwaningsari (2009) dan Susanti *et al.* (2010), kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Sementara itu, Siallagan dan Machfoedz (2006), Antari dan Dana (2013), Sugiarto (2011), dan Welim dan Rusiti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal itu bertolak belakang dengan hasil penelitian Permanasari (2010) dan Jusriani (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pemegang saham dan manajer memiliki kepentingan untuk mencapai tujuan masing-masing. Tujuan yang ingin dicapai oleh pemegang saham dan manajer seringkali tidak sejalan sehingga menimbulkan konflik. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa informasi yang diberikan oleh manajer cenderung digunakan untuk kepentingannya sendiri. Manajer yang memiliki sejumlah saham di suatu perusahaan

berarti juga adalah seorang pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan akan menyesuaikan kepentingannya karena ia bertindak sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham. Sebaliknya, jika manajer tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan timbul sifat oportunistik untuk mencapai kepentingannya. Salah satu informasi penting dalam laporan keuangan adalah informasi laba. Laba yang kurang berkualitas dalam menjalankan bisnis terjadi karena manajemen bukan pemilik saham. Apabila kepemilikan manajerial semakin meningkat, pengambilan putusan juga lebih cenderung menguntungkan dirinya sehingga dapat mengurangi kecurangan atau manipulasi dalam laporan keuangan. Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Muid (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif pada kualitas laba. Hasil penelitian itu tidak sejalan dengan Rachmawati dan Triatmoko (2007) dan Yushita *et al.* (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kualitas laba. Munculnya sifat oportunistik mengakibatkan kualitas laba yang dihasilkan rendah. Rendahnya kualitas laba menyebabkan pengambilan putusan yang salah bagi para pemakainya, seperti investor dan kreditur, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan & Machfoedz, 2006). Hal itu konsisten dengan hasil penelitian Gaio dan Raposo (2011) dan Li (2011) yang menyatakan bahwa kualitas laba berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) dan Ng dan Daromes (2016) yang menemukan bahwa kualitas laba tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui peran kepemilikan manajerial sebagai mekanisme peningkatan kualitas laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014--2016.

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antar-*principle* yang menggunakan *agent* untuk melaksanakan jasa yang menjadi kepentingan *principal*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan masalah agensi disebabkan oleh konflik kepentingan dan informasi asimetri antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen). *Agent* memiliki tujuan untuk mendapatkan bonus atau insentif sebesar-

besarnya atas hasil kerja yang telah dicapai, sementara *principal* ingin memaksimalkan kesejahteraannya dengan cara memperoleh pengembalian yang tinggi atas investasinya. Perbedaan tujuan *agent* dan *principal* ini menimbulkan konflik antara manajemen dan pemilik saham yang memicupergantian manajemen dan biaya keagenan (*agency cost*).

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Menurut Fontaine *et al.* (2006), kelompok utama *stakeholder* adalah pelanggan, pekerja, komunitas lokal, pemasok dan distributor, dan pemegang saham. Selain itu, kelompok dan individu lain yang termasuk dalam *stakeholder* adalah media, masyarakat umum, rekan bisnis (*partner business*), generasi akan datang, generasi masa lalu (pendiri suatu organisasi), akademisi, kompetitor, organisasi swasta atau para aktivis; wakil *stakeholder* berupa serikat atau asosiasi perdagangan, pemegang saham (kreditur dan *bondholders*), pemerintah, regulator, dan pembuat kebijakan. Freeman *et al.* (2010) menyatakan bahwa teori *stakeholder* adalah teori yang berkaitan dengan penciptaan nilai sebanyak-banyaknya untuk *stakeholder* tanpa menggunakan *trade-off*. Menurut Freeman *et al.* (2010), tujuan teori *stakeholder* adalah menolong manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan sebanyak mungkin dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholder*. Manajer harus menyeimbangkan semua kepentingan para *stakeholder* dengan cara yang adil karena semua *stakeholder* akan bertindak untuk kepentingannya sendiri.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2004), sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen dengan tujuan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Hal itu karena manajer memiliki informasi yang lebih baik daripada investor luar. Oleh karena itu, manajer berkewajiban memberikan sinyal sebagai petunjuk mengenai kondisi perusahaan kepada *stakeholder*. Manajer melakukan publikasi laporan keuangan untuk memberikan informasi sebagai sinyal kepada pasar. Respon pasar atas informasi tersebut terbagi dua, yaitu sebagai sinyal *good news* atau *bad news*. Sinyal yang diberikan akan memengaruhi pasar saham, khususnya harga saham perusahaan. Sinyal yang mengindikasikan *good news* dapat meningkatkan harga saham, sedangkan sinyal yang mengindikasikan *bad news* dapat mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa putusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah

satu indikator nilai perusahaan. Pengungkapan informasi yang luas dapat memberikan sinyal yang lebih banyak kepada publik mengenai kondisi perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dan Kualitas Laba

Kualitas laba yang dihasilkan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Konflik keagenan yang menimbulkan sifat oportunistik mengakibatkan kualitas laba yang dihasilkan rendah (Siallagan & Machfoedz, 2006). Laba yang kurang berkualitas dalam menjalankan bisnis terjadi karena manajemen bukan pemilik saham sehingga timbul kecenderungan melakukan tindakan yang menguntungkan diri sendiri. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi keinginan untuk melakukan tindakan manipulasi, sehingga laba yang dilaporkan mampu mencerminkan keadaan ekonomi yang sebenarnya dari perusahaan bersangkutan. Apabila kepemilikan manajerial semakin meningkat, manajemen cenderung meningkatkan kinerjanya sehingga menghasilkan kualitas laba yang lebih baik. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kualitas laba.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh manajerial pada suatu perusahaan menandakan bahwa manajer memiliki peran ganda: sebagai manajer yang bertugas mengelola perusahaan dan sebagai pemilik yang bertugas mengawasi *agent*. Sugiarto (2011) menyatakan bahwa peran ganda yang dijalankan oleh manajer juga memiliki sifat negatif. Peranan seperti itu dapat mengganggu manajer ketika bekerja karena mengakibatkan keinginan untuk mempertahankan kedudukannya di suatu perusahaan. Akibatnya, manajer cenderung mengambil putusan yang paling menguntungkan baik sebagai manajer maupun pemilik perusahaan. Salah satunya adalah putusan demi mempertahankan kedudukan mereka di perusahaan. Menurut Welim dan Rusiti (2013), jika manajer mencapai kepentingan pribadi dengan mengorbankan nilai perusahaan, kemungkinan nilai perusahaan akan menurun. Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan

Laba dinyatakan berkualitas tinggi jika memberikan lebih banyak informasi tentang kinerja keuangan perusahaan yang relevan sehingga dapat digunakan oleh para pengguna untuk membuat putusan yang terbaik. Gaio dan Raposo (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas laba lebih tinggi akan dinilai lebih tinggi di pasar saham. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Sun *et al.* (2012) menyatakan bahwa kualitas laba yang buruk memperburuk asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pemegang saham eksternal perusahaan. Kualitas laba yang buruk tersebut menandakan aktivitas manajemen laba yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
Ha₃: Kualitas laba berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

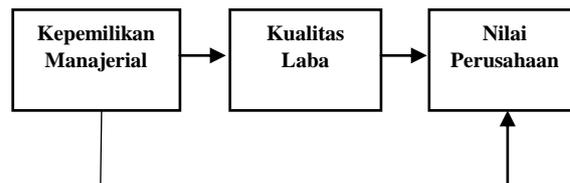
Peran Mediasi Kualitas Laba terhadap Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Konflik keagenan yang menimbulkan sifat oportunistik mengakibatkan kualitas laba yang dihasilkan rendah karena manajer bukanlah pemegang saham. Kualitas laba yang rendah menyebabkan hasil pengambilan putusan yang salah bagi para pemakainya, seperti investor dan kreditur, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan & Machfoedz, 2006). Sebaliknya, tekanan dari pasar modal akan mendorong manajer yang memiliki kepemilikan manajerial yang rendah untuk memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba yang dilaporkan, yang sebenarnya tidak mencerminkan keadaan ekonomi dari perusahaan (Boediono, 2005). Secara teoretis, ketika kepemilikan manajemen rendah, insentif terhadap kemungkinan terjadi perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Jika laba yang dilaporkan tidak disajikan sesuai dengan fakta yang sebenarnya terkait kondisi ekonomi perusahaan, kualitas labanya akan diragukan untuk mampu mendukung pengambilan putusan, bahkan menyesatkan pihak pengguna laporan. Penggunaan laba seperti itu membentuk nilai pasar yang salah sehingga tidak mampu menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan, berarti juga memaksimalkan kemakmuran *stakeholder*. Peningkatan nilai perusahaan terjadi jika harga saham yang dimiliki juga meningkat. Perusahaan diharapkan mampu mencapai kinerja keuangan yang baik dengan pengelolaan yang efektif dan efisien. Dengan

demikian, nilai perusahaan yang tinggi dikaitkan dengan harga saham yang tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄ : Kualitas laba memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Gambar 1. Model Konseptual



3. METODE PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukurannya

Kepemilikan manajerial adalah pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan putusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar sebagai berikut:

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

Keterangan :

KM= Kepemilikan manajerial

Kualitas laba dalam penelitian ini adalah laba yang dapat mencerminkan keberlanjutan laba (*sustainable earnings*) pada masa depan (Penman, 2001). Dalam penelitian ini, kualitas laba diukur dengan pendekatan Penman (2001), yaitu rasio *cash flow from operations* terhadap *net operating income* untuk mengetahui besar pengaruh kemampuan arus kas bersih dari operasi dalam menghasilkan laba berkelanjutan yang lebih bersifat permanen dan tidak bersifat *transitory* (Abdelghany, 2005). Semakin kecil rasio, semakin berkualitas laba tersebut.

$$\text{Kualitas Laba} = \frac{\text{Cash Flow From Operation}}{\text{Net Operating Income}}$$

Menurut Suwandi dan Daromes (2016), nilai perusahaan dalam suatu perusahaan adalah gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan

didefinisikan sebagai rasio nilai pasar terhadap nilai penggantian aset perusahaan. Nilai yang lebih tinggi dari satu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q seperti yang digunakan oleh Gaio dan Raposo (2011). Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q_{it} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Q_{it} = Nilai perusahaan

BVA = Nilai buku dari total *asset*

MVE = Harga penutupan pasar saham biasa per 31 Des x jumlah saham yang beredar

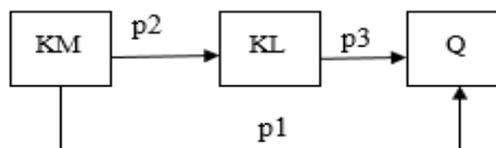
BE = Nilai buku ekuitas

Analisis Data

Analisis Jalur

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini merupakan analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui peran kualitas laba sebagai variabel *intervening* yang digunakan dalam model penelitian untuk memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Gambar 2. Model Analisis Jalur



Menurut Ghozali (2016), setiap nilai p menggambarkan jalur dan koefisien jalur. Pengaruh langsung KM ke Q adalah p1. Pengaruh tidak langsung KM ke Q adalah p2 dikalikan dengan p3. Nilai p pada masing-masing variabel dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Pengaruh langsung = p1

Pengaruh tak langsung = $p2 \times p3$

Total pengaruh = $p1 + (p2 \times p3)$

Persamaan statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel *intervening* dapat memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah sebagai berikut:

$$KL = \beta_0 + \beta_2 KM + e_1 \dots\dots\dots(1)$$

$$Q = \beta_0 + \beta_1 KM + \beta_3 KL + e_2 \dots\dots (2)$$

Keterangan :

KL : Kualitas laba

Q : Nilai perusahaan

KM : Kepemilikan manajerial

β_0 : Konstanta

β_1 - β_3 : Koefisien

e : *Error*

Uji Sobel

Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel *intervening* (M). Standar *error* pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah Sp_2p_3 yang dapat dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$Sp_2p_3 = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_2^2 Sp_3^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, perlu dihitung nilai z dari koefisien p_2p_3 dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = \frac{P_2 P_3}{Sp_2 P_3}$$

Jika nilai z hitung > 1,96, dapat dikatakan ada pengaruh mediasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji statistik deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Var.	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
KM	.00	.8395	.0427	.117
KL	-95426.71	23.682	-305.328	5402.507
Q	.274	62.687	2.394	5.195

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dengan SPSS versi 20 dalam Tabel 1, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) menunjukkan nilai minimum sebesar 0, nilai maksimum sebesar 0.8395, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.0427, dan nilai standar deviasi sebesar 0.117. Variabel kualitas laba (KL) menunjukkan nilai minimum sebesar -95426.71, nilai maksimum sebesar 23.682, nilai rata-rata (*mean*) sebesar -305.328, dan nilai standar deviasi sebesar 5402.507. Variabel nilai perusahaan (Q) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.274, nilai maksimum sebesar 62.687, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.394, dan nilai standar deviasi sebesar 5.195.

Uji statistik F

Tabel 2
Hasil Uji Statistik F Model 1

Model	Sig.
Regression	0.371

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 2, diperoleh nilai sig sebesar 0.371 yang lebih besar dari 0.05. Artinya, model regresi kurang signifikan untuk digunakan. Hal itu berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh pada variabel dependen secara parsial.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik F Model 2

Model	Sig.
Regression	0.037

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 3, diperoleh nilai sig sebesar 0.037 yang lebih kecil dari 0.05. Artinya, model regresi signifikan untuk digunakan.

Uji statistik t

Tabel 4
Hasil Uji Statistik t Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
(Constant)	5.133	0.324	0.000
KM	- 1.074	3.252	0.371

a. Dependent Variable: KL

Berdasarkan analisis yang dilakukan pada Tabel 4, diperoleh model regresi penelitian untuk persamaan pertama $KL = 5.133 - 1.074 KM$

Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis satu yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kualitas laba ditolak. Hasil output SPSS pada Tabel 4.4 menunjukkan pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -1.074 dan nilai signifikan sebesar $0.357 > 0.05$. Hal itu disebabkan rata-rata kepemilikan manajerial kecil (kurang dari 10%) sehingga manajemen tidak memiliki hak suara untuk pengambilan putusan atau tidak cukup berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham sesuai dengan Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 Pasal 144 (1). Akibatnya, manajemen kurang memiliki motivasi untuk keselarasan tujuan sehingga tidak mampu mencapai utilitas perusahaan dalam memaksimalkan utilitas perusahaan. Rata-rata kepemilikan manajerial di perusahaan dalam penelitian ini adalah 0.0427094 atau sekitar 4.27 % sehingga persentase yang kecil tersebut menyebabkan kepemilikan manajerial tidak mampu memberikan kontribusi yang cukup terhadap kualitas laba perusahaan. Menurut teori keagenan, konflik kepentingan dan informasi asimetri antara pemegang saham (*principle*) dan manajemen (*agent*) dapat menimbulkan masalah agensi. Jika *agent* dan *principle* berupaya untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing dan memiliki kepentingan yang berbeda, ada alasan untuk memercayai bahwa manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Anthony dan Govindarajan (2005) menyatakan bahwa teori keagenan mengabaikan faktor-faktor lain yang memengaruhi hubungan antara manajemen dan pemegang saham, seperti kepribadian partisipan, agen yang tidak enggan menghadapi risiko, motif nonkeuangan, kepercayaan prinsipal dan agen, dan lainnya. Hal itu dikaitkan dengan pemikiran bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan yang menguntungkan diri sendiri dengan asumsi bahwa setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan diri sendiri. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2007) dan Yushita *et al.* (2013).

Tabel 5
Hasil Uji Statistik t Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
(Constant)	0.432	0.070	0.000
KM	- 0.938	0.520	0.036
KL	- 0.013	0.009	0.074

Dependent Variable: Q

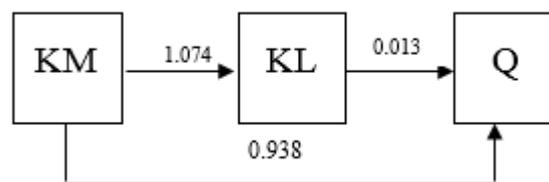
Berdasarkan analisis yang dilakukan pada Tabel 5, diperoleh model regresi penelitian untuk persamaan kedua $Q = 0.432 - 0.938 \text{ KM} - 0.013 \text{ KL}$.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan tidak ditolak. Hasil output SPSS pada Tabel 5 menunjukkan pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar - 0.938 dan nilai signifikan sebesar $0.036 < 0.05$. Artinya, semakin tinggi kepemilikan manajerial, nilai perusahaan akan semakin rendah dan sebaliknya. Hal itu disebabkan jumlah kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia masih rendah, hanya sekitar 4.27%. Selain itu, kepemilikan manajerial yang kecil justru menghasilkan nilai perusahaan yang besar. Akibatnya, kinerja manajemen kurang optimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial yang kurang signifikan tersebut mengakibatkan manajer lebih mementingkan kepentingan atau tujuan pribadi. Kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan yang masih rendah mengakibatkan pengambilan putusan yang berkaitan dengan masa depan perusahaan masih didominasi oleh pemilik perusahaan yang lebih besar kepemilikannya. Selain itu, manajer yang memiliki saham di perusahaan yang dikelolanya cenderung lebih berisiko dalam pengambilan putusan atau kebijakan. Manajer akan cenderung mengambil putusan yang paling menguntungkan baik sebagai manajer maupun pemilik perusahaan, atau bahkan harus mengorbankan salah satu kedudukan tersebut demi kebijakan yang paling menguntungkan baginya. Hal tersebut dapat memicu konflik keagenan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), Antari dan Dana (2013), Sugiarto (2011), dan Welim dan Rusiti (2013) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kualitas laba berpengaruh positif pada nilai perusahaan ditolak. Hasil output SPSS pada Tabel 5 menunjukkan pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -0.013 dan nilai signifikan sebesar $0.074 > 0.05$. Hal itu disebabkan informasi arus kas tidak mencerminkan harga saham sehingga laba yang dihasilkan bersifat transitori. Akibatnya, laba yang seperti itu tidak cukup kuat untuk memprediksi laba pada masa yang akan datang sehingga kepercayaan *stakeholder* cenderung berkurang. Investor memiliki kecenderungan untuk melihat pergerakan harga saham perusahaan tanpa memerhatikan laporan keuangan perusahaan tersebut dalam pengambilan putusan untuk melakukan investasi. Hasil ini juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengelola sumber dayanya secara efisien sehingga cenderung tidak dapat mempertahankan kelanjutan labanya pada masa yang akan datang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) dan Ng dan Daromes (2016).

Analisis Jalur

Gambar 3. Model Analisis Jalur



Model analisis jalur ditunjukkan pada Gambar 3. Dari hasil uji persamaan 1, nilai koefisien *unstandardized* beta KM sebesar 1.074 yang merupakan nilai jalur p2. Dari hasil uji persamaan 2, nilai koefisien *unstandardized* beta KM sebesar 0.938 yang merupakan nilai jalur p1, dan nilai *unstandardized* beta KL sebesar 0.013 yang merupakan nilai jalur p3. Menurut Ghazali (2016:238), setiap nilai p menggambarkan jalur dan koefisien jalur. Nilai p pada masing-masing variabel dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Pengaruh langsung KM ke Q = 0.938

Pengaruh tak langsung KM ke Q = 0.013962

Total pengaruh = 0.951962

Maka diperoleh pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar 0.938. Pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening* sebesar 0.013962.

Uji Sobel

Pengaruh mediasi yang diperoleh adalah 0.013962, kemudian diuji dengan uji sobel:

$$Sp_{2p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_{2^2} + p_2^2 Sp_{3^2} + Sp_{2^2} Sp_{3^2}}$$

$$Sp_{2p3} = \sqrt{(0.013)^2(3.252)^2 + (1.074)^2(0.009)^2 + (3.252)^2(0.009)^2}$$

$$Sp_{2p3} = \sqrt{(0.000169)(10.5755) + (1.153476)(0.000081) + (10.5755)(0.000081)}$$

$$Sp_{2p3} = \sqrt{0.002737306556}$$

$$Sp_{2p3} = 0.0523193$$

Setelah menghitung Sp_{2p3} , berikut adalah perhitungan nilai zstatistik pengaruh mediasi:

$$z = \frac{P_2 P_3}{Sp_{2p3}}$$

$$z = \frac{((1.074) \times (0.013))}{0.0523193}$$

$$z = \frac{0.013962}{0.0523193}$$

$$z = 0.266861$$

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kualitas laba memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ditolak. Berdasarkan uji sobel yang dilakukan, z yang diperoleh 0.266861 sehingga nilainya lebih kecil dari 1.96. Dalam penelitian ini, kualitas laba gagal menjadi mediator antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hal itu disebabkan investor dalam pasar modal cenderung tidak memperhatikan proses aktivitas pengelolaan sumber daya dalam menghasilkan laba. Dalam pengambilan putusan, investor cenderung menggunakan informasi-informasi eksternal dibandingkan informasi internal perusahaan. Informasi-informasi eksternal yang dimaksud, seperti kebijakan fiskal dan moneter dari pemerintah, tingkat suku bunga, dan perubahan nilai tukar mata uang. Selain itu, investor juga mempertimbangkan kondisi ekonomi global, ekonomi nasional, dan politik dalam pengambilan putusan. Dalam penelitian ini, pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung sehingga kualitas laba tidak mampu menjadi mediator antara hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti *et al.* (2010).

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kualitas laba.
2. Terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.
3. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kualitas laba berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
4. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kualitas laba mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis dan simpulan yang telah diuraikan dan mengingat adanya keterbatasan dalam melakukan penelitian ini, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut.

1. Perolehan laba perusahaan yang baik yang tercatat di laporan keuangan tidak mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya.
2. Perusahaan diharapkan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki dengan efektif dan efisien untuk mencapai laba semakin mendekati arus kas operasi sehingga laba tersebut memiliki kualitas yang baik dalam memprediksi informasi-informasi pada masa yang akan datang.
3. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan variabel *intervening* selain kualitas laba, seperti kebijakan utang. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan untuk menggunakan variabel kontrol, seperti ukuran perusahaan, untuk mengendalikan perbedaan di antara perusahaan yang memiliki karakteristik yang berbeda sehingga diperoleh penjelasan dan estimasi yang lebih baik atas hubungan antarvariabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelghany, K. E. (2005). Measuring the quality of earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20(9), 1001–1015. <https://doi.org/10.1108/02686900510625334>
- Antari, D. A. P. P., & Dana, I. M. (2013). Pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, 274–288.'
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2005). *Management control system: Sistem pengendalian manajemen* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Boediono, G. S. (2005). Kualitas laba: Studi pengaruh mekanisme. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, (September), 172–194.
- Bowerman, B. L., O'Connell, R. T., & Murphee, E. S. (2014). *Business statistics in practice* (7th ed.). McGraw-Hill Irwin.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of financial management* (10e ed.).
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacc-eco.2010.09.001>
- Ernawati, D., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4), 1–17.
- Fontaine, C., Haarman, A., & Schmid, S. (2006). *The Stakeholder Theory*, 1–33.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parman, B. L., & Colle, S. De. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*.
- Gaio, C., & Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: International evidence. *Accounting and Finance*, 51(2), 467–499. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00362.x>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010). Does public ownership of equity improve earnings quality? *Accounting Review*, 85(1), 195–225. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.195>
- Harahap, L., & Wardhani, R. (2011). Analisis komprehensif pengaruh family ownership, masalah keagenan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, corporate governance dan opportunity growth terhadap nilai perusahaan, (2006), 1–36.
- Hemastuti, C. P. (2014). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 1–14.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 127–130.
- Jaswadi. (2004). Dampak earnings reporting lags terhadap koefisien respon laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7(3), 295–315.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Li, F. (2011). Earnings quality based on corporate investment decisions. *Journal of Accounting Research*, 49(3), 721–752. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00397.x>
- Muid, D. (2012). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. *Jurnal Economica*, 4(2), 94–108.
- Murwaningsari, p E. (2009). Hubungan corporate governance, corporate social responsibilities dan corporate financial performance dalam satu continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 30–41.
- Ng, S., & Daromes, F. E. (2016). Peran kemampuan manajerial sebagai mekanisme peningkatan kualitas laba dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), 174–193.
- Permanasari, W. I. (2010). Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.

- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1–26.
- Rianawati, A., & Setiawan, R. (2015). Leverage, growth opportunity dan investasi pada [perusahaan Nokweuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, (1).
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory - Seventh Edition* (7th ed.).
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Simposium nasional akuntansi 9 padang. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, 23–26.
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1), 1–26.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan utang: Analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12.
- Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*, 52(May 2009), 543–571.
- Susanti, A. N., Rahmawati, & Aryani, Y. A. (2010). Analisis pengaruh mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007, 1–26.
- Welim, M. F., & Rusiti, C. (2013). Perusahaan, pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai, 1–14.
- Yushita, A. N., Triatmoko, H., & Rahmawati. (2013). Pengaruh mekanisme corporate governance, kualitas auditor eksternal, dan likuiditas terhadap kualitas laba. *Jurnal Economica*, 9(2), 141–155.