

# Praktik *Real Earning Management*, *Corporate governance* dan Nilai Perusahaan: Bukti Pada Industri Manufaktur di Indonesia

Supardi<sup>1</sup>

Sidiq Ashari<sup>2</sup>

Yudi Santara Setyapumama<sup>3</sup>

Djasmanuddin<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Politeknik Yayasan Keluarga Pahlawan Negara, Indonesia

\*Correspondences: [sidiqashari1905@gmail.com](mailto:sidiqashari1905@gmail.com)

## ABSTRAK

Penelitian bertujuan menguji pengaruh manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun fiskal yang berakhir tanggal 31 Desember 2015 sampai 2019. Teknik pengumpulan data adalah purposive sampling dan berasal dari data sekunder baik berasal dari BEI maupun dari website masing-masing perusahaan. Hipotesis penelitian diuji menggunakan analisa regresi. Hasil penelitian membuktikan *corporate governance* dapat memperlemah hubungan antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan. Sedangkan pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan secara langsung tidak ditemukan hubungan yang negatif melainkan hasilnya positif. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih terhadap pengembangan teori yang berhubungan dengan perilaku manajemen laba dan praktek *corporate governance* yaitu *agency theory*. Kontribusi lainnya dapat digunakan sebagai masukan bagi investor dalam menilai perusahaan terutama yang terkait transparansi pelaporan keuangan perusahaan.

Kata Kunci: *Abnormal Cash Flow From Operations*; *Corporate governance*; Nilai Perusahaan; *Agency Theory*.

## *Real Earning Management Practice, Corporate governance and Firm value: Evidence to Indonesian Manufacturing Industry*

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of real earnings management on firm value with corporate governance as a moderating variable. The data used in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the fiscal year ending December 31, 2015 to 2019. The data collection technique is purposive sampling and comes from secondary data both from the IDX and from the website of each company. The research hypotheses were tested using regression analysis. The results of the study prove that corporate governance can weaken the relationship between real earnings management and firm value. Meanwhile, the direct influence of earnings management on firm value was not found to have a negative relationship but positive results. This research is expected to contribute to the development of theories related to earnings management behavior and corporate governance practices, namely agency theory. Other contributions can be used as input for investors in assessing the company, especially those related to the transparency of the company's financial reporting.*

Keywords: *Abnormal Cash Flow From Operations*; *Corporate governance*; Firm Value; *Agency Theory*.

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 4

Denpasar, 26 April 2022

Hal. 845-858

DOI:

10.24843/EJA.2022.v32.i04.p02

### PENGUTIPAN:

Supardi, Ashari, S.,  
Setyapumama, Y. S., &  
Djasmanuddin. (2022).  
*Praktik Real Earning  
Management, Corporate  
governance dan Nilai  
Perusahaan: Bukti Pada  
Industri Manufaktur di  
Indonesia. E-Jurnal Akuntansi,*  
32(4), 845-858

### RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:  
11 Januari 2022  
Artikel Diterima:  
20 April 2022

## PENDAHULUAN

Sebagai pihak yang bertanggungjawab terhadap penyampaian informasi pada laporan keuangan, manajemen juga memiliki tanggungjawab yang besar untuk memenuhi harapan para *shareholders*. Tidak dapat dipungkiri bahwa *shareholders* selalu menginginkan kinerja terbaik dari perusahaan, sehingga diharapkan dapat meningkatkan kemakmurannya. Harapan dari *shareholders* ini dapat menjadi tekanan bagi manajemen, karena manajemen merupakan pihak yang dipercaya mengelola perusahaan dan dianggap memiliki informasi lebih banyak dibanding *shareholders* (Deva & Machdar, 2017). Dalam mengatasi tekanan ini, manajemen dapat melakukan dengan berbagai cara yang salah satunya adalah mengendalikan nilai laba pada posisi aman (Deva & Machdar, 2017) atau dengan mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Herawaty, 2008).

Secara umum, investor akan lebih tertarik terhadap informasi laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan yang mengakibatkan manajer dapat memperlakukan laba yang dilaporkan (Sa'diyah & Hermanto, 2017). Tindakan manajer untuk menampilkan laba yang terlihat stabil ini disebut dengan manajemen laba. Meskipun tindakan manajemen laba dapat dikatakan sebagai aktivitas legal akan tetapi dapat memberikan dampak yang dapat merugikan 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 (Sabatini & Sudana, 2019).

Roychowdhury (2006) mengatakan bahwa manajemen cenderung akan melakukan tindakan yang menyimpang dari praktek bisnis dengan melalui tiga cara yaitu arus kas operasi, biaya produksi dan biaya-biaya diskresioner. Ketiga cara yang dilakukan oleh manajemen tersebut atau biasa disebut dengan praktek manajemen laba riil untuk memenuhi target laba. Hal ini tampak bahwa fokus ketiga teknik yang dilakukan adalah meningkatkan laba melalui aktivitas rutin (Vajriyanti *et al.*, 2015). Selain itu, ketiga cara tersebut dapat menyebabkan perusahaan dalam jangka pendek terlihat mempunyai kinerja yang baik tetapi sebenarnya akan berdampak pada nilai perusahaan di masa yang akan datang (Roychowdhury, 2006). Saat perusahaan sedang diaudit dan resiko terdeteksi adanya praktek manajemen laba dalam perusahaan maka manajemen laba riil digunakan sebagai pengganti manajemen laba akrual untuk tetap meningkatkan kinerja perusahaan (Machdar *et al.*, 2017).

Manajer lebih suka memanipulasi laba melalui manajemen laba riil karena mereka tidak terlalu bergantung pada audit yang dilakukan perusahaan, kontrol eksternal oleh masyarakat, media, dan perwakilan politik serta tekanan karena perjanjian kewajiban (Cohen & Zarowin, 2010). Selanjutnya, manajemen laba riil dapat menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena ketidaksejajaran insentif dan perbedaan kepentingan mereka. Oleh karena itu, manajer mungkin terlibat dalam manajemen laba melalui mekanisme yang efisien atau oportunistik (Kuang, 2021). Manajemen laba yang dilakukan secara efisien dapat meningkatkan kualitas perusahaan, menciptakan keuangan yang stabil dan menghasilkan hubungan positif antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan. Akan tetapi jika hal tersebut digunakan oleh manajer oportunistik

dengan mengalokasikan sumber daya untuk kepentingan pribadi, maka dapat memperburuk nilai perusahaan.

Topik mengenai manajemen laba telah banyak diteliti dan dilakukan dalam dua jenis manajemen laba yaitu melalui kebijakan akuntansi (akrual) dan manajemen laba dari aktivitas riil. Penelitian mengenai manajemen laba riil dilakukan karena adanya dugaan bahwa perilaku manajemen laba melalui kebijakan akuntansi kemungkinan besar dapat menarik perhatian auditor dan regulator dibandingkan dengan keputusan dari aktivitas riil (Roychowdhury, 2006; dan Cohen & Zarowin, 2010). Roychowdhury (2006) juga menyatakan bahwa praktek manajemen laba akrual yang dilakukan manajer sangat beresiko apabila realisasi akhir tahun antara laba yang tidak dimanipulasi dengan target laba yang diinginkan lebih besar dari manipulasi akrual.

Sesuai perspektif teori keagenan, manajemen laba riil terjadi karena adanya masalah keagenan. Hal ini terjadi karena adanya ketidakselarasan kepentingan antara *agent* dan *principal*. Herawaty (2008) menyatakan bahwa konflik keagenan dapat mengakibatkan laba yang dilaporkan menjadi semu dan dapat menyebabkan berkurangnya nilai perusahaan di masa depan. Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa *good corporate governance* dapat meminimalkan praktek manajemen laba pada perusahaan melalui mekanisme monitoring untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menerapkan mekanisme *good corporate governance* dalam sistem pengendalian dan pengelolaan perusahaan (Junchristianti & Priyadi, 2015).

Praktek *corporate governance* yang dijelaskan dalam teori keagenan dibutuhkan karena adanya perbedaan informasi (*asymmetry information*) antara *agent* dan *principal*. Seperti yang kita ketahui bahwa manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda dan bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masing-masing. Herawaty (2008), Junchristianti & Priyadi (2015), Nazir & Afza (2018) dan Christiani & Herawaty (2019) menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* yang efektif dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor, termasuk dapat memperlemah praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen.

Penelitian mengenai hubungan manajemen laba riil dan nilai perusahaan merupakan topik yang telah diteliti di berbagai Negara dalam kurun waktu yang berbeda dan sampai saat ini masih menjadi minat para peneliti. Akan tetapi hasil yang beragam diperoleh dari penelitian-penelitian tersebut. Penelitian yang dilakukan Irawan *et al.* (2018) d bahwa ketiga cara dalam manajemen laba riil yaitu arus kas operasi, biaya produksi dan biaya-biaya diskresioner tidak ada yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Vajriyanti *et al.* (2015) dan Irawan *et al.* (2018) diperoleh hubungan manajemen laba riil dan nilai perusahaan dapat dimoderasi secara positif oleh praktek *corporate governance*. Penelitian Partami *et al.* (2015) dan Junchritianti & Priyadi (2015) tidak menemukan hubungan antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan dan *corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan kedua variabel tersebut. Penelitian Darmawan (2020) menunjukkan bahwa hubungan negatif antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan semakin diperlemah dengan mekanisme *corporate governance* khususnya kualitas audit. Tulcanaza-Prieto & Lee (2022) menyatakan

bahwa hubungan positif antara manajemen laba riil dan nilai perusahaan didasarkan pada teori sinyal, dan menyajikan informasi keuangan pribadi kepada investor untuk memprediksi dan meningkatkan stabilitas kinerja masa depan perusahaan. Sebaliknya, hubungan negatif antara manajemen laba riil dan nilai perusahaan didasarkan pada perilaku oportunistik manajer dan kebijaksanaan mereka, dan mereka dapat memanipulasi angka akuntansi untuk menunjukkan kinerja perusahaan jangka pendek yang lebih baik, sehingga mengorbankan stabilitas jangka panjang perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian-penelitian tersebut yang telah diuji dengan berbagai metode dan periode pengamatan menjadikan terdapatnya research gap yang dapat dimanfaatkan dalam penelitian selanjutnya. Oleh karena itu, penelitian ini akan menguji kembali hubungan antara perilaku manajemen laba riil pada aktivitas arus kas operasi dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menambahkan variabel *corporate governance* sebagai variabel moderasi serta variabel return on equity (ROE) sebagai variabel kontrol. Selain penggunaan variabel-variabel tersebut, peneliti melihat adanya fenomena yang terjadi terkait nilai perusahaan di pasar modal. Selama 10 bulan pertama di tahun 2018, sebanyak 60% perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia mengalami penurunan harga saham dan mengakibatkan indeks harga saham gabungan mengalami penurunan sebesar 8,18% (Darmawan, 2020). Akibat kejadian ini adalah nilai perusahaan mengalami penurunan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian ini berusaha untuk menjawab pertanyaan penelitian yang diajukan yaitu apakah praktek manajemen laba riil berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Apakah pelaksanaan *corporate governance* dapat memperlemah hubungan antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan? Dengan pertanyaan tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi kembali perilaku manajer terkait praktek manajemen laba yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan lain adalah peneliti ingin mengetahui seberapa efektif peran *corporate governance* dalam memonitoring praktek manajemen laba.

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap teori keagenan khususnya pelaksanaan *corporate governance* dalam meminimalkan praktek manajemen laba riil. Kontribusi praktek yang diharapkan dari penelitian ini adalah memberikan masukan khususnya bagi investor untuk lebih cermat dalam menilai perusahaan. Sehingga diharapkan perusahaan akan selalu memberikan informasi dalam laporan keuangan yang lebih transparansi dan jujur.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976). Herawaty (2008) menyatakan bahwa perspektif teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *corporate governance* dan *earnings management*. Teori keagenan menjelaskan perilaku manajer sebagai agen dan pemegang saham selaku *principal* dalam fungsi yang terpisah sebagai pemilik perusahaan dan pengendali perusahaan. Karena memiliki kepentingan berbeda, dapat terjadi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Konflik keagenan terjadi karena manajer yang memiliki sifat oportunistik dan keputusan manajer tidak sesuai dengan kepentingan *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Sehingga jika kedua

pihak bertindak sesuai kepentingan masing-masing, maka konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer meningkat (Krismiaji & Perdana, 2018).

Di saat agen memiliki informasi yang lebih dibandingkan *principal* dan tidak mau berbagi informasi, maka hal tersebut dapat memicu terjadinya masalah keagenan. Krismiaji & Perdana (2018) menyatakan untuk menanggulangi persoalan risiko keagenan, *corporate governance* yang mencakup spektrum mekanisme luas, dilakukan dengan cara meningkatkan kualitas monitoring terhadap tindakan manajemen dan membatasi perilaku oportunistik para manajer. Oleh sebab itu, *corporate governance* diharapkan dapat berperan sebagai alat dalam memberikan keyakinan kepada investor bahwa dana yang ditanamkan telah digunakan untuk proyek-proyek yang menguntungkan, tidak digelapkan oleh manajer dan investor akan mendapatkan return yang maksimal (Herawaty, 2008). Selain melakukan pengawasan, pelaksanaan *corporate governance* juga dapat mengatur proporsi cost and benefit serta hak dan kewajiban masing-masing pihak (Kristanti & Priyadi, 2016).

Penelitian sebelumnya mengenai *corporate governance* dan manajemen laba menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk memberikan keyakinan bahwa tindakan *agent* selaras dengan kepentingan *principal*. Mekanisme tersebut berupa internal mechanism dan external mechanism. Menurut Herawaty (2008) internal mechanism meliputi komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kompensasi eksekutif dan komite audit. Untuk pengendalian oleh pasar, level debt financing, dan auditor eksternal merupakan external mechanism (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 manajemen laba (Rice, 2016). Penerapan *Corporate governance* yang konsisten diharapkan dapat meminimalisir tindakan oportunistik manajer dan menghambat kegiatan merekayasa laporan keuangan yang tidak menggambarkan nilai perusahaan sebenarnya. Dengan kata lain, praktek *corporate governance* yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan dan otomatis akan menekan praktik manajemen laba (Vajriyanti *et al.*, 2015).

Laba yang disajikan manajer dalam laporan keuangan sering menjadi acuan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan untuk mengetahui keadaan perusahaannya. Herawaty (2008) menyatakan bahwa penyampaian informasi tersebut merupakan cerminan nilai perusahaan di mata para pemilik. Sebagai pihak yang memiliki informasi lebih banyak dan untuk memberikan nilai perusahaan yang baik di mata pemilik, memungkinkan manajemen melakukan praktek akuntansi yang berorientasi pada laba untuk mencapai kinerja tertentu. Pada saat tertentu, praktek manajemen laba bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan walau sebenarnya tindakan manajer tersebut dapat menyesatkan pemegang saham terkait nilai perusahaan (Herawaty, 2008).

Roychowdhury (2006) menggunakan model Dechow *et al.* (1995) dalam mendeteksi tindakan manipulasi aktivitas riil yang dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan laba. Fokus pada tiga metode manipulasi yang dilakukan oleh manajemen yaitu manipulasi penjualan, mengurangi biaya diskresioner untuk menghindari laba negatif dan melakukan produksi yang berlebih. Tindakan memanipulasi penjualan merupakan suatu usaha manajemen

untuk meningkatkan volume penjualan dan laba periode berjalan dengan cara menawarkan potongan harga atau pemberian kredit lunak (Roychowdhury, 2006). Pemberian potongan dan kredit yang lebih lunak, dapat berdampak pada jumlah kas dari penagihan piutang lebih sedikit karena adanya potongan diskon dan periode penagihan menjadi panjang. Sehingga aktivitas manipulasi penjualan dapat menyebabkan arus kas dari aktivitas operasi periode sekarang menurun dibandingkan level penjualan normal.

Manipulasi informasi laba yang dilakukan oleh manajer melalui aktivitas riil hanya dapat meningkatkan pendapatan pada periode ini tetapi berdampak negatif pada kas periode mendatang (Roychowdhury, 2006). Pernyataan ini didukung beberapa penelitian seperti Darmawan (2020) yang menunjukkan bahwa manajemen laba riil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Machdar *et al.* (2017) telah membuktikan bahwa manipulasi laba melalui arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresionari, memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya, peneliti berpandangan bahwa semakin tinggi manajemen melakukan praktek manajemen laba terhadap aktivitas operasional riil maka akan semakin rendah kinerja perusahaan dan nilai perusahaan akan menurun di masa mendatang. Oleh sebab itu, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: Manajemen laba riil melalui arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

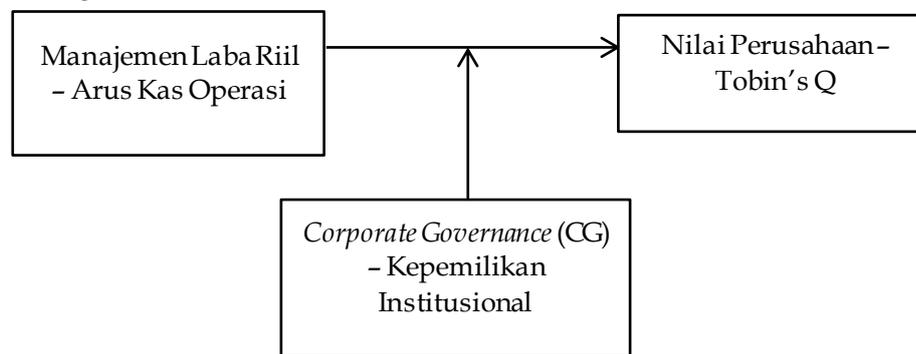
Dalam perspektif teori keagenan, pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent* dapat menimbulkan *agency cost* berupa perilaku manajer yang cenderung mementingkan diri sendiri untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata *principal* walau sebenarnya tidak. Kegiatan manajer untuk memanipulasi nilai perusahaan dilakukan melalui berbagai aktivitas yang salah satu adalah manipulasi aktivitas riil. Aktivitas riil yang dilakukan manajer dan dimotivasi untuk menyesatkan stakeholder agar mempercayai tujuan pelaporan keuangan yang telah terpenuhi dalam operasi normal (Roychowdhury, 2006). Motivasi utama atas manipulasi ini adalah timing dilakukannya manajemen laba. Roychowdhury (2006) menyatakan bahwa manajer akan melakukan manajemen laba riil sepanjang tahun dengan tujuan dapat memenuhi target laba, tidak mengalami kerugian, dan mencapai target ramalan analis. Sehingga abnormal cash flow from operations akan muncul akibat manipulasi penjualan oleh perusahaan (Roychowdhury, 2006). Akibatnya, hal tersebut akan menarik minat investor dan mempengaruhi nilai perusahaan karena investor akan menjadi percaya bahwa perusahaan memiliki kinerja baik walaupun sebenarnya terkelabui disebabkan adanya asimetri informasi.

Teori keagenan memberikan pandangan bahwa praktek manajemen laba dapat diminimumkan dengan pengawasan baik melalui *corporate governance*. Pelaksanaan mekanisme monitoring untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen, antara lain melalui kepemilikan saham institusional yang cukup signifikan. Kepemilikan institusional yang besar dianggap dapat memonitor manajemen, sehingga membuat manajer merasa diawasi dan akhirnya membuat manajer enggan melakukan manajemen laba. Menurut Roychowdhury (2006), Junchristianti & Priyadi (2015) dan Deva &

Machdar (2017) dengan kepemilikan institusional yang tinggi dalam suatu perusahaan dan pihak institusional dianggap memiliki pemahaman informasi yang baik, maka manajer betul-betul akan mempertimbangkan untuk memberikan hasil nilai perusahaan yang telah dimodifikasi. Hasil penelitian Junchristianti & Priyadi (2015) memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional dapat memperlemah hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diusulkan dalam penelitian ini adalah:

H2: semakin kuat praktik *corporate governance* melalui kepemilikan institusional, semakin lemah hubungan nilai perusahaan dan manajemen laba riil melalui arus kas operasi

Penelitian ini dilakukan untuk menguji peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi terhadap hubungan manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan pada kurun tahun 2015-2019. Gambar Kerangka pemikiran menjelaskan hubungan masing-masing variabel dalam menguji hipotesis yang dikembangkan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2015 sampai 2019, perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut, dan perusahaan yang memiliki kelengkapan data keuangan dan dibutuhkan dalam penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui *annual report* perusahaan, *database* Bursa Efek Indonesia, dan *website* perusahaan.

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur dengan *tobin's q*. Untuk variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *real earnings management* dengan cara manipulasi arus kas aktivitas operasi. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan menambahkan variabel kontrol yaitu rasio ROE. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Penggunaan *Tobin's Q* dipilih karena rasio ini

merupakan konsep yang dapat menunjukkan estimasi pasar dan informasi yang dihasilkan lebih rasional dengan memasukan seluruh aset perusahaan (Kristanti & Priyadi, 2016). Rasio *Tobin's Q* dihitung menggunakan rumus berikut.

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

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan
- EMV = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)
- D = Nilai buku dari total hutang
- EBV = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba riil melalui manipulasi arus kas aktivitas operasi. Manajemen laba riil melalui arus kas dari aktivitas operasi diungkapkan sebagai sebuah fungsi linear dari penjualan dan perubahannya pada periode berjalan. Perusahaan diduga melakukan manajemen laba riil apabila rerata arus kas kegiatan operasi abnormal bernilai negatif. Model regresi arus kas dari aktivitas operasi adalah sebagai berikut.

$$CFO_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3 (\Delta S_{it}/A_{it-1}) + \epsilon_t \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- CFO<sub>it</sub> = Arus kas kegiatan operasi perusahaan i pada tahun t
- A<sub>it-1</sub> = Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1
- S<sub>it</sub> = Penjualan perusahaan i pada tahun t
- ΔS<sub>it</sub> = Penjualan perusahaan i pada tahun t dikurangi tahun t-1
- α = Koefisien regresi
- ε = *error term* pada tahun t

*Corporate governance* dalam berbagai penelitian diproksi dengan komisaris independen, kepemilikan, manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit atau diukur dengan menggunakan *corporate governance index*. Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan kepemilikan institusional untuk menggambarkan praktek *corporate governance*. Salah satu alasan pemilihan kepemilikan institusional adalah dengan kepemilikan institusional maka para pemilik dapat memantau perkembangan investasi yang dilakukan perusahaan. Sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi dan diharapkan dapat menekan kecurangan yang dilakukan oleh manajer *opportunistic*. Untuk menghitung kepemilikan institusional, digunakan rumus berikut ini.

$$KI_{it} = \frac{\sum SI_{it}}{\sum TSB_{it}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- KI<sub>it</sub> = Kepemilikan Institusional perusahaan i pada periode t
- ∑SI<sub>it</sub> = Jumlah saham yang dimiliki institusi lain perusahaan I pada periode t
- ∑TSB<sub>it</sub> = Jumlah seluruh saham yang beredar perusahaan i pada periode t

Penelitian ini menambahkan satu variabel control yaitu *Return on Equity* (ROE) yang merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengukur laba bersih dari setiap investasi yang dilakukan. Jumlah laba bersih yang semakin besar dari setiap investasi dalam bentuk ekuitas, maka semakin besar persentase dari hasil

pengembalian ekuitas. Rumus yang digunakan untuk mengukur ROE adalah sebagai berikut.

$$ROE_{it} = \frac{NIAT_{it}}{TE_{it}} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$ROE_{it}$  = Return on equity perusahaan i pada periode t

$NIAT_{it}$  = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada periode t

$TE_{it}$  = Total ekuitas perusahaan i pada periode t

Penelitian ini mengemukakan dua hipotesis yang akan diuji yaitu hipotesis 1 dan hipotesis 2. Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel baik secara parsial maupun simultan dari masing-masing hipotesis. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

$$TBQ_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 EM * CG_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

$TBQ_{it}$  = Nilai Perusahaan pada perusahaan i pada periode t

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi

$REM_{it}$  = Manajemen Laba Riil pada perusahaan i pada periode t

$CG_{it}$  = Proporsi kepemilikan institusional pada perusahaan i pada periode t

$ROE_{it}$  = Laba bersih dibagi total ekuitas pada perusahaan i pada periode t

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan proses penentuan sampel yang dijelaskan sebelumnya, terdapat 80 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2019 dan digunakan dalam penelitian ini. Dengan kurun waktu pengamatan 5 tahun maka jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 400 periode pengamatan.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EM	400	-2,728	4,162	0,010	0,374
TBQ	400	0,415	0,821	0,587	0,041
CG	400	2,001	11,001	4,893	2,021
ROE	400	2,521	3,481	2,867	1,688
EMCG	400	-13,490	24,973	0,072	1,941

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan pada penelitian ini memiliki tingkat variasi yang wajar. Diketahui bahwa nilai rata-rata manajemen laba riil 0,010 dengan nilai minimum -2,728 dan nilai maksimum 4,162. Tanda positif dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa rata-rata sampel yang diamati melakukan manajemen laba riil ke atas untuk memperoleh target laba. Untuk nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 0,587 dengan nilai minimum yaitu sebesar 0,415 dan nilai maksimum yaitu sebesar 0,8218 dan standar deviasi sebesar 0,041. Dari hasil nilai *mean* yang positif ini menunjukkan bahwa sampel memiliki nilai pasar ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya.

Nilai rata-rata *corporate governance* 4,8930 dengan nilai minimum 2,001 dan nilai maksimum 11,001 serta nilai standar deviasi 2,021. Dari data tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan sampel yang lebih tinggi dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional perusahaan secara rata-rata baik. Nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) adalah sebesar 2,867 lebih tinggi dari standar deviasi yang hanya 1,941. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rata-rata laba yang positif.

**Tabel 2. Bivariate Correlation**

	EM	TBQ	CG	ROE
TBQ	0,120*			
CG	0,031	(0,031)		
ROE <sub>it</sub>	(0,034)	0,048	0,524**	
EM*CG	0,979**	0,027	0,027	(0,042)

\*, \*\*. Correlation is significant at the 0.05 and 0.01 level (2-tailed) respectively.

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 2 menyajikan hasil perhitungan korelasi *bivariate* dengan menggunakan *Pearson and Spearman* diantara variabel yang diteliti. Pengujian terhadap matriks korelasi masing-masing variabel independen dengan nilai perusahaan pada Tabel 2 menunjukkan tidak ada koefisien korelasi di atas 0,8 sehingga 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 3 dapat dilihat terdapat korelasi positif antara *earnings management* dengan nilai perusahaan dan signifikan pada level 5%. Hal ini merupakan indikasi awal bahwa *earnings management* berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Untuk membuktikan indikasi awal ini, akan dilakukan pengujian yang lebih komperhensif yaitu dengan analisis regresi.

**Tabel 3. Analisis Regresi**

Variable	Koefisien	t-Statistic
Intercept	0,534	17,087***
EM	0,095	3,599**
CG	(0,002)	(1,433)
ROE	0,002	1,538
EM*CG	(0,016)	(3,140)**
Adj. R <sup>2</sup>	0,037	
F-statistic	4,785***	

\*\*\*, \*\* significant at the levels of 0,01 and 0,05 respectively

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 3 menyajikan hasil regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel dependen. Hal ini dilihat dari nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada persamaan regresi bernilai positif sebesar 0,037. Ini berarti ada sebesar 3,7% variabel bebas yang dapat mempengaruhi variabel dependen dan sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. Hasil uji signifikansi memperlihatkan nilai *F-statistic* sebesar 4,785. Dengan nilai F yang positif dapat disimpulkan bahwa model ini signifikan dan dapat digunakan untuk memprediksi masing-masing variabel. Hasil regresi menunjukkan bahwa

manajemen laba riil berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 1 tidak terdukung. Selain itu, hipotesis dua yang menyatakan *corporate governance* dapat memperlemah hubungan manajemen laba riil dengan nilai perusahaan diperoleh hasil negatif signifikan. Sehingga dengan nilai uji t sebesar 3,140 maka hasil ini mendukung hipotesis 2.

Hipotesis 1, yang menyatakan bahwa manajemen laba riil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, tertolak karena dari hasil pengujian hipotesis 1 diperoleh hasil positif dan signifikan. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa praktek manajemen laba berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan hasil dari penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Partami *et al.* (2015), Mellado-Cid *et al.* (2017), Darmawan (2020) dan Tulcanaza-Prieto & Lee (2022) yang menunjukkan bahwa manajemen laba riil dan nilai perusahaan berhubungan secara negatif.

Hasil koefisien regresi yang positif dapat diartikan bahwa nilai perusahaan akan naik karena semakin besar praktek manajemen laba riil yang terjadi dalam sebuah perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan hanya pada periode tertentu, namun sebenarnya nilai perusahaan akan turun di masa mendatang karena adanya praktek manajemen laba riil. Roychowdhury (2006) juga menyatakan bahwa manipulasi aktivitas nyata dapat memberikan dampak negatif pada arus kas periode mendatang dan mengurangi nilai perusahaan karena manipulasi pendapatan pada periode saat ini. Tulcanaza-Prieto & Lee (2022) menyatakan bahwa hubungan positif antara manajemen laba riil dan nilai perusahaan disebabkan karena manajer menyajikan informasi keuangan pribadi kepada investor untuk memprediksi dan meningkatkan stabilitas kinerja masa depan perusahaan.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa peran *corporate governance* dapat menurunkan hubungan antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian secara empiris mendukung hipotesis 2 dan sesuai dengan yang diharapkan. Temuan dalam penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Junchristianti & Priyadi (2015) yang menemukan praktek *corporate governance* dengan mekanisme kepemilikan institusional dapat memperlemah hubungan antara manajemen laba riil dan nilai perusahaan. Hasil dari pengujian hipotesis 2 ini juga diperoleh hasil yang sama dengan penelitian Alhadab & Clacher (2018) dan Darmawan (2020) yang menunjukkan bahwa praktek *corporate governance* dapat memperlemah hubungan antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan. Penelitian Herawaty (2008) juga membuktikan bahwa praktek *corporate governance* dapat memperlemah hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan melalui mekanisme audit oleh KAP yang masuk dalam *big four* dan proporsi komisaris independen. Sedangkan untuk mekanisme kepemilikan institusional, penelitian (Herawaty, 2008) ditemukan positif sehingga berbeda dengan hasil dari penelitian ini.

Temuan dalam pengujian hipotesis 2 yang diperoleh negatif signifikan mengindikasikan bahwa koefisien manajemen laba riil yang positif diperlemah dengan adanya praktek *corporate governance* berupa kepemilikan institusional. Perusahaan yang melakukan praktik *corporate governance* yang kuat cenderung mengalami hubungan negatif yang lebih lemah antara manajemen laba riil dengan

nilai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah. Temuan kami menyiratkan bahwa peningkatan mekanisme pemantauan dan pengendalian akan melindungi kepentingan pemangku kepentingan. Kehadiran *corporate governance* yang kuat di perusahaan meningkatkan keandalan dan transparansi melalui pengungkapan informasi, yang mengurangi risiko perusahaan dan mengurangi perilaku oportunistik manajer dan tidak sering terlibat dalam kegiatan manajemen laba riil. Temuan ini membuktikan semakin besar kepemilikan institusional dan pengendalian pihak eksternal, semakin mempersempit atau memperlemah dorongan manajemen untuk melakukan manipulasi di dalam laporan keuangan. Dengan demikian, perusahaan yang menjalankan praktek *corporate governance* sesuai dengan fungsinya, maka akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor semakin baik.

### SIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan manajemen laba riil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung. Sedangkan peran *corporate governance* berhasil memperlemah hubungan antara manajemen laba riil dengan nilai 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* hanya kepemilikan institusional. 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.

### REFERENSI

- Alhadab, M., & Clacher, I. (2018). The impact of audit quality on real and accrual earnings management around IPOs. *British Accounting Review*, 50(4), 442–461. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.12.003>
- 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>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. In *Journal of Accounting and Economics* (Vol. 50, Issue 1). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Darmawan, I. P. E. (2020). Kualitas Audit Sebagai Pemoderasi Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akademi Akuntansi (JAA)*, 3(2), 174–190. <https://doi.org/10.22219/jaa.v3i2.12269>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(20), 193–225.

- Deva, B., & Machdar, N. M. (2017). Pengaruh Manajemen Laba AkruaI dan Manajemen Laba Riil Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good corporate governance* Sebagai Variabel Moderating. *The First National Conference on Business & Management (NCBM) 2017, October 2017*, 1–22. <https://www.researchgate.net/publication/325487528>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics (5th ed.). In *Basic Econometrics*.
- Herawaty, V. (2008). 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>
- Irawan, E. D. H., Utami, E. S., & Fadah, I. (2018). The Effect of Riil Earning Management on Firm Value By *Good corporate governance* as Moderating. *International Journal of Innovation Sciences and Research*, 7(11), 1284–1291.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Junchristianti, Y., & Priyadi, M. P. (2015). Pengaruh Mekanisme *Corporate governance* Terhadap Hubungan Antara Manajemen Laba Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(3), 1–25.
- 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.
- Kuang, W. (2021). Real Earning Smoothing and Crash Risk: Evidence From Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 87–156.
- Machdar, N. M., Manurung, A. H., & Murwaningsari, E. (2017). The effects of earnings quality, conservatism, and real earnings management on the company's performance and information asymmetry as a moderating variable. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 309–318.
- Mellado-Cid, C., Jory, S. R., & Ngo, T. N. (2017). Real Activities Manipulation and Firm Valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(4), 1201–1226.
- 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>
- Partami, N. L. N., Sinarwati, N. K., & Darmawan, N. A. S. (2015). Pengaruh Manajemen Laba Riil Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 1–12. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/4774>
- Rice. (2016). Manajemen Laba Dengan *Corporate governance*. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(April), 55–72.

- 
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Sa'diyah, S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Akruar Dan Manajemen Laba Riil. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(9), 1–21.
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019). 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>
- Tulcanaza-Prieto, A. B., & Lee, Y. (2022). Real Earnings Management, Firm Value, and Corporate governance: Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 10(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs10010019>
- Vajriyanti, E., Widanaputra, A. A. G. P., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2015). Pengaruh Manajemen Laba Riil pada Nilai Perusahaan dengan Good corporate governance sebagai Variabel Pemoderasi. *G Simposium Nasional Akuntansi XVIII Medan*, 1–22.