

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN MODAL INTELEKTUAL
SEBAGAI PREDIKTOR PERATAAN LABA DAN IMPLIKASINYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Ida Ayu Gayatri¹
Ida Bagus Putra Astika²
I.D.G Dharma Suputra³**

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
Email: idaayugayatri@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan modal intelektual pada nilai perusahaan, baik pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung melalui perataan laba sebagai variabel intervening. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2013 yang berjumlah 693 perusahaan. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, maka diperoleh 36 sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur atau *path analysis*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perataan laba bukan merupakan variabel intervening atau tidak mampu memediasi, baik hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan maupun hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Perataan Laba, Kepemilikan Manajerial, Modal Intelektual

ABSTRACT

This study aimed to provide empirical evidence of the influence of managerial ownership and intellectual capital to the firm value directly or indirectly through income smoothing as an intervening variable. The population used in this study is all companies listed on the Stock Exchange period 2009 to 2013 which amounted to 693 companies. By using purposive sampling technique, it is obtained 36 samples. The data analysis technique used is the path analysis. Results of this study prove that income smoothing is not an intervening variable or unable to mediate the relationship between managerial ownership to firm value as well as the relationship between intellectual capital to firm value.

Keywords: Firm Value, Income Smoothing, Managerial Ownership, Intellectual Capital

PENDAHULUAN

Fenomena perkembangan teknologi informasi, komunikasi dan transportasi yang memunculkan peluang dan persaingan ketat mendorong manajemen perusahaan untuk merancang berbagai strategi, salah satunya adalah publikasi laporan keuangan dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui harga sahamnya. Harga saham suatu perusahaan dapat digunakan sebagai tolok ukur dari nilai perusahaan, karena harapan para investor mengenai masa depan perusahaan terletak pada perkembangan harga saham, sehingga harga pasar saham yang tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi pula (Sulistiono, 2010). Dalam hubungan keagenan, nilai perusahaan menjadi tanggungjawab manajemen dan tanggungjawab tersebut merupakan bentuk refleksi kesepakatannya dengan pemegang saham yang bersifat kontraktual. Nilai perusahaan akan tercermin dalam perkembangan harga pasar perusahaan (Jensen and Meckling, 1976).

Para investor lebih menyukai laba perusahaan yang berfluktuasi rendah karena dipandang memiliki risiko yang lebih rendah. Fenomena tersebut memberikan insentif pada manajemen untuk manipulasi laporan keuangan melalui perataan laba, yaitu upaya manajer untuk memperkecil fluktuasi laba pada tingkatan yang dianggap normal oleh perusahaan selama beberapa periode. Foster (1986) menyatakan bahwa tujuan dari dilakukannya perataan laba adalah untuk meratakan siklus bisnis melalui proses psikologis, memperbaiki *image* perusahaan dimata pemerintah, kreditor, dan investor, serta menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko rendah. Mengetahui para investor menyukai laba

perusahaan yang stabil, maka perusahaan berinisiatif untuk memberikan tanda (sinyal) kepada para pemegang saham melalui publikasi informasi keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang dipimpinnya memiliki volatilitas laba yang rendah, sehingga perusahaan juga memiliki resiko yang rendah. Fenomena ini direspon positif oleh para investor dan respon tersebut mengakibatkan nilai perusahaan menjadi meningkat (Fudenberg and Tirole, 1995; Barton, 2001; Kirschenheiter dan Melumad, 2002).

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang membentuk nilai perusahaan. Dengan memberikan kesempatan manajemen untuk terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan, diharapkan manajemen bertindak secara hati-hati karena apapun keputusan yang mereka ambil, mereka juga yang akan menanggung konsekuensinya. Manajemen juga diharapkan termotivasi untuk meningkatkan profesionalismenya yang akan berdampak pada peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Dalam konten tersebut, perumusan strategi yang melibatkan sumberdaya perusahaan khususnya yang menduduki fungsi atau jabatan menjadi prioritas utama, sehingga diperlukan pengetahuan atau keahlian serta koordinasi antar fungsi yang baik untuk dapat merealisasikannya. Semakin banyak manajemen memiliki saham, maka semakin tinggi pula motivasi kinerja manajemen dalam perusahaan karena mereka merasa bertanggungjawab dan memiliki hak dalam pengambilan keputusan, sehingga kinerja manajemen yang baik berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Suatu perusahaan tidak mungkin menghasilkan nilai jika hanya mengandalkan aset berwujud, karena nilai perusahaan juga sangat ditentukan oleh aset tak berwujud (Erawati, dan Sudana, 2009; Edvinsson and Malone, 1997). Nilai perusahaan dapat ditentukan dari keunggulan yang dimiliki oleh aset tak berwujud, khususnya modal intelektual. Saat kondisi ekonomi berubah menjadi jasa berbasis karyawan yang cerdas dari industri berbasis pekerja di masa yang akan datang, modal intelektual akan menjadi aset yang sangat diperhatikan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Cardoza *et al* (2006) dalam Setijawan (2011)

Dalam teori agensi, prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan dan agen memiliki pertanggungjawaban berupa laporan keuangan kepada prinsipal. Prinsipal akan lebih memilih orang yang memiliki modal intelektual yang tinggi sebagai agen. Prinsipal juga memberikan kepemilikan berupa saham perusahaan kepada agen dengan harapan agen dapat merasakan akibat dan manfaat dari keputusan yang diambilnya secara langsung. Agen yang juga sebagai pemegang saham akan berupaya meningkatkan kekayaannya sebagai pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010). Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan yang biasanya sering dilakukan adalah dengan melakukan manajemen laba. Jenis manajemen laba yang paling sering dilakukan dan paling populer adalah perataan laba (Scott, 2003:405). Menurut Foster (1986), salah satu alasan manajemen melakukan perataan laba adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan tersebut dianggap memiliki resiko yang rendah.

Manajer akan mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan agar perusahaan terlihat lebih stabil atau tidak terlalu beresiko (Scott, 2003:405). Manajer berharap dengan laba yang stabil, hal tersebut mampu menarik minat investor dan calon investor untuk melakukan investasi di perusahaan mereka, yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan mereka.

Manajemen yang cerdas mampu membawa informasi perusahaan kearah peningkatan nilai perusahaan. Modal intelektual dan kepemilikan manajerial merupakan variabel yang memiliki hubungan yang sangat erat dengan manajemen. Manajemen akan mengandalkan segala cara untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya adalah manajemen laba, yang mana jenis manajemen laba yang paling sering diterapkan adalah perataan laba. Manajemen yang cerdas dan memiliki saham dalam perusahaan memiliki peluang lebih besar untuk melakukan perataan laba demi meningkatkan nilai perusahaan, dengan harapan manajemen akan mendapatkan kompensasi dari tindakan tersebut.

Berdasarkan rerangka berpikir tersebut, penting untuk mengoperasionalkan kepemilikan manajerial dan modal intelektual melalui perataan laba untuk meningkatkan nilai perusahaan. Konsep penelitian ini menarik untuk dilakukan karena kepemilikan manajerial mencerminkan bahwa mereka adalah pengelola sekaligus sebagai pemilik yang memiliki kompetensi yang baik. Oleh sebab itu, dipandang perlu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai variabel yang dominan berpengaruh pada perataan laba diantara dua variabel tersebut dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Jika ditinjau dari posisi informasi dalam posisi keuangan, kepemilikan manajerial merupakan

modal saham yang bersumber dari pihak internal perusahaan, yaitu kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang terletak di pasiva. Sedangkan modal intelektual merupakan bagian dari aset tidak berwujud yang terletak di aktiva. Gambaran ini merupakan hal yang unik dan secara logika kepemilikan manajerial dan modal intelektual merupakan pasangan yang tepat, karena manajemen yang memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan dan memiliki kecerdasan dapat membawa perusahaan pada arah yang diinginkan.

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu: (1) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial pada perataan laba? (2) Apakah terdapat pengaruh modal intelektual pada perataan laba? (3) Apakah terdapat pengaruh perataan laba pada nilai perusahaan? (4) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan? (5) Apakah terdapat pengaruh modal intelektual pada nilai perusahaan? (6) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan melalui perataan laba? (7) Apakah terdapat pengaruh modal intelektual pada nilai perusahaan melalui perataan laba?

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris: (1) pengaruh kepemilikan manajerial pada perataan laba, (2) pengaruh modal intelektual pada perataan laba, (3) pengaruh perataan laba pada nilai perusahaan, (4) pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan, (5) pengaruh modal intelektual pada nilai perusahaan, (6) pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan melalui perataan laba, dan (7) pengaruh modal intelektual pada nilai perusahaan melalui perataan laba.

Manfaat teoritis penelitian ini, yaitu dapat memberikan tambahan bukti empiris untuk memperkuat dukungan pada teori keagenan dan teori sinyal bahwa kepemilikan manajerial dan modal intelektual dapat berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui perataan laba. Sedangkan manfaat praktisnya, yaitu mampu memberikan sumbangan pemikiran bagi pihak manajemen perusahaan sebagai pertimbangan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan menggabungkan kepemilikan manajerial dan modal intelektual yang dimiliki manajemen melalui perataan laba.

Menurut Morris (1987), teori sinyal menunjukkan bagaimana masalah asimetris informasi dalam pasar dapat dikurangi dengan memberikan sinyal informasi yang lebih banyak kepada pihak lain. Astika (2011:66) menyatakan bahwa teori sinyal menjelaskan alasan mengapa manajemen perusahaan memiliki keinginan secara sukarela untuk melaporkan beberapa informasinya kepada pasar modal, walaupun tidak ada yang mengharuskan. Jika manajemen memberikan sinyal berupa informasi privat mengenai perusahaannya secara sukarela dan kredibel, hal tersebut diharapkan mampu mengurangi ketidakpastian yang dihadapi pihak luar mengenai prospek masa depan investasinya.

Studi yang dilakukan Spence (1973) dalam Marisanti (2012) menunjukkan bukti bahwa biaya atas sinyal berita buruk (*bad news*) lebih tinggi daripada berita baik (*good news*). Oleh karena itu, manajemen lebih terdorong untuk mengungkapkan modal intelektual sebagai informasi privat. Dengan melakukan pengungkapan tersebut, diharapkan perusahaan mampu mengirimkan sinyal *good news* kepada pihak luar bahwa perusahaan saat ini sedang berinventasi dalam

bentuk *intellectual capital* yang diharapkan akan memberikan keuntungan ekonomi bagi perusahaan dimasa mendatang, sehingga nilai perusahaan bisa meningkat (Marisanti, 2012).

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan mengenai hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak yang terjadi antara satu orang atau lebih, yaitu pemilik perusahaan yang disebut *principal*, menyewa orang lain yang disebut *agent*, untuk melakukan jasa-jasa atas nama *principal*, yaitu pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Teori ini berasumsi bahwa setiap individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan asimetri informasi yang dapat memengaruhi kualitas laba antara *principal* dan *agent*. Penyusunan laporan keuangan diharapkan dapat meminimalkan konflik yang terjadi. Sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *agent* diwajibkan melaporkan laporan keuangan kepada *principal* agar *principal* dapat mengawasi, mengukur, dan menilai sejauh mana *agent* telah bekerja untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaannya, serta sebagai dasar untuk pemberian kompensasi kepada *agent*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Perataan Laba

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan jumlah yang signifikan menandakan bahwa manajemen memiliki status ganda, yaitu sebagai pemilik dan sebagai pengelola. Status inilah yang menandakan seolah-olah manajemen memonitor diri sendiri, sehingga memudahkan jalan manajemen untuk mencapai kepentingan pribadinya (Welim dan Rusiti, 2014). Karena peningkatan kemakmuran yang diterima oleh manajemen lebih kecil

daripada pemegang saham, akan memberikan kesempatan manajemen untuk memanipulasi laporan keuangan sebagai usaha untuk kepentingannya sendiri (Haryani dkk (2011). Smith (1976) dalam Noviana dan Yuyetta (2011) menambahkan bahwa perataan laba lebih sering secara signifikan dilakukan oleh perusahaan yang dikendalikan oleh manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pemiliknya langsung. Hal ini serupa dengan penelitian Peranasari dan Dharmadiaksa (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada saat terjadinya perataan laba. Adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan menyebabkan manajemen perusahaan cenderung akan melakukan perataan laba karena manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan daripada dengan pihak lain.

H₁: Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial pada perataan laba.

Pengaruh Modal Intelektual Pada Perataan Laba

Hendriani (2013) menyatakan bahwa beberapa perusahaan multinasional yang menguasai perekonomian dunia sangat ditentukan oleh kemampuan mereka dalam mengelola modal intelektual yang dapat dilihat dari kualitas ide-ide, informasi, pengetahuan, keahlian dan komitmen yang dimiliki sumber daya manusianya. Perusahaan yang memiliki modal intelektual tinggi dianggap memiliki potensi pendapatan yang lebih baik dimasa depan oleh para investor (Setijawan, 2011). Dengan mengandalkan keahlian dan kompetensi tinggi dari karyawan serta didukung oleh teknologi yang canggih, perusahaan akan memiliki lebih banyak ide dan cara untuk membuat perusahaan terlihat baik dimata para pemegang saham dan calon investor, termasuk dengan melakukan perataan laba,

karena investor cenderung menyukai laba yang stabil dan menganggap bahwa laba yang stabil berarti perusahaan memiliki resiko yang rendah.

H₂: Terdapat pengaruh positif modal intelektual pada perataan laba.

Pengaruh Perataan Laba Pada Nilai Perusahaan

Jenis manajemen laba yang paling sering dilakukan oleh perusahaan adalah perataan laba. Kirschenheiter dan Melumad (2002) berpendapat bahwa kreditur lebih menyukai laba yang relatif stabil karena perusahaan tersebut dianggap memiliki resiko yang rendah sehingga biaya bunga yang dibayar perusahaan kepada kreditur menjadi lebih rendah. Jika utang dapat diperoleh dengan biaya rendah, maka arus kas pemegang saham akan meningkat dan hal ini akan direspon positif oleh pemegang saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Smith, dan Stulz, 1985; Trueman and Titman, 1988; Barton 2001). Purwanto (2009) dalam Wulandari (2013) menyatakan bahwa perataan laba dan nilai perusahaan memiliki hubungan kausalitas, yaitu perataan laba yang mengurangi fluktuasi laba akan mencerminkan kinerja atau nilai perusahaan yang stabil, dan sebaliknya, kinerja atau nilai perusahaan merupakan faktor yang memengaruhi tindakan perataan laba yang dilakukan perusahaan. Kirschenheiter dan Melumad (2002) juga menyatakan bahwa praktik perataan laba yang dilakukan manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Makaryanawati (2003) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara praktek perataan laba dengan nilai perusahaan. Pasar modal akan membayar premium dan memberi preferensi terhadap perusahaan yang melakukan perataan laba.

H₃: Terdapat pengaruh positif perataan laba pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, namun juga ditentukan oleh presentase kepemilikan manajemen dan institusional (Jensen and Meckling, 1976). Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), manajemen yang sekaligus menjadi pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai kekayaannya sebagai pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki manajemen, semakin kuat pula kecenderungan manajemen tersebut untuk menggunakan sumber daya yang ada dalam perusahaan secara optimal yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen dengan nilai perusahaan saling berkaitan.

H₄: Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan

Garger (2010) menyatakan bahwa nilai aset tak berwujud lebih mudah berubah dibandingkan aset berwujud dan mengakibatkan perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar karena nilai aset tak berwujud sulit diukur, sehingga nilainya disajikan dalam laporan keuangan tambahan. Meskipun demikian, perusahaan yang melaporkan adanya aset tak berwujud dapat dianggap sinyal yang positif oleh investor, karena investor menganggap perusahaan memiliki

modal intelektual yang tinggi dan memiliki potensi untuk mendapatkan pendapatan yang lebih baik dimasa depan (Setijawan, 2011). Widarjo (2011) juga mengungkapkan bahwa jika pasarnya efisien dan semakin tinggi modal intelektual perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Chen *et al* (2005) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *intellectual capital* dengan nilai pasar perusahaan. Hal serupa juga ditemukan oleh Setijawan (2011) yang menunjukkan bahwa aset tidak berwujud selain *goodwill* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₅: Terdapat pengaruh positif modal intelektual pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Melalui Perataan Laba

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan akan memengaruhi kinerja manajemen, karena kepemilikan manajerial memberikan keleluasaan bagi manajemen untuk mengelola laporan keuangan perusahaan, termasuk menjaga nilai laba agar tetap stabil. Kepemilikan manajerial juga ikut menentukan pengambilan keputusan dan kebijakan terhadap metode akuntansi yang digunakan perusahaan, sehingga besarnya presentase tertentu terhadap kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan akan memengaruhi perataan laba (Sari, 2014).

Kepemilikan manajerial diharapkan mampu menyejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Melalui kepemilikan manajerial, manajer akan termotivasi untuk memberikan kinerja yang lebih optimal dalam mengoperasikan perusahaan, karena pihak yang bersangkutan memiliki hak

dan kewajiban yang melekat baik pada saham yang dimilikinya maupun pada perusahaan tersebut. Ketika seorang manajer memberikan kinerja yang lebih optimal, maka hal tersebut secara langsung akan berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Salah satu bentuk usaha manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaannya adalah dengan melakukan perataan laba yang bertujuan memperbaiki *image* perusahaan dimata pihak luar dengan menunjukkan bahwa dengan laba yang stabil, perusahaan menjadi memiliki resiko yang rendah. Citra perusahaan yang baik akan memiliki pengaruh positif pada respon investor dan respon tersebut mengakibatkan nilai perusahaan menjadi meningkat yang tercermin melalui perkembangan harga pasar perusahaan (Fudenberg and Tirole, 1995; Barton, 2001; Kirschenheiter dan Melumad, 2002).

H₆: Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan melalui perataan laba.

Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Melalui Perataan Laba

Bontis *et al* (2000) menyatakan modal intelektual adalah nilai ekonomi atas aset tak berwujud yang dimiliki oleh suatu perusahaan yaitu keahlian dan kompetensi sumber daya manusia, infrastruktur perusahaan, serta pihak lain yang berhubungan dan menerima pelayanan dari perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki modal intelektual yang baik, maka perusahaan bisa memanfaatkan aset tidak berwujud tersebut untuk membantu manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang ke depannya diharapkan akan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan, karena manajemen yang cerdas mampu membawa informasi perusahaan kearah peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Chen *et al* (2005), salah satu faktor daya saing yang sangat penting dalam sebuah perusahaan adalah kemampuan dibidang teknologi dan ilmu pengetahuan untuk menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing di jaman modern. Kemampuan tersebut dapat membawa peningkatan perhatian pada modal intelektual, dan perusahaan akan memperoleh suatu cara dalam mengelola sumber daya yang ada di perusahaan secara efisien untuk memberikan keunggulan bersaing (Sawarjuwono, 2003 dalam Putra, 2012). Kinerja perusahaan dapat ditingkatkan salah satunya dengan menggunakan peran sumber daya manusia perusahaan untuk meningkatkan citra perusahaan kepada pihak eksternal seperti investor maupun calon investor dengan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat resiko rendah yang ditunjukkan pada tingkat laba yang stabil. Dengan demikian, jika modal intelektual seseorang tinggi, maka orang tersebut lebih banyak akal untuk melakukan berbagai cara untuk meningkatkan nilai perusahaan, termasuk melakukan perataan laba. Laba yang stabil diharapkan dapat menarik minat investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₇: Terdapat pengaruh positif modal intelektual pada nilai perusahaan melalui perataan laba.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini adalah di Indonesia, dengan subyek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2013. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan yang dijadikan sampel dari tahun 2009-2013 yang diperoleh dari BEI, serta data mengenai jumlah perusahaan manufaktur tahun 2009-2013 yang didapat dari *IDX*

Statistics yang diakses melalui *website* www.idx.co.id yang merupakan data kuantitatif.

Penelitian ini menggunakan empat variabel, nilai perusahaan (NP) sebagai variabel dependen, kepemilikan manajerial (KM) dan modal intelektual (MI) sebagai variabel independen, serta perataan laba (PL) sebagai variabel intervening. NP diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) yaitu rasio antara nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap nilai buku ekuitas perusahaan (Aji dan Mita, 2010). KM diukur dengan jumlah saham yang dimiliki Direksi dan Komisaris dibagi dengan jumlah total saham biasa (Sabrina, 2010). MI diukur dengan metode VAIC, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* (William, 2001). Sedangkan untuk perataan laba, jenis perataan laba yang digunakan adalah *real smoothing*, sehingga diukur dengan menggunakan instrumen derivatif dengan rumus jumlah instrumen derivatif dibagi dengan *lagged* total aset (TA_{it-1}) (Barton, 2001; Huang *et al* (2009) dalam Oktavia (2011).

Populasi penelitian ini sebanyak 693 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 (IDX *Statistics* 2009-2013). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Hasilnya didapat sebanyak 36 perusahaan yang dijadikan sampel. Data yang dibutuhkan untuk penelitian ini dikumpulkan dengan metode *observasi non partisipan*

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur atau *path analysis*. Namun sebelumnya, dilakukan pemeriksaan validitas model, yaitu

dengan melihat koefisien determinasi total (R^2). Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah persamaan yang digunakan bisa menjelaskan informasi yang terkandung dalam data, Adapun rumus untuk menghitung koefisien determinasi total adalah sebagai berikut (Utama, 2013:118):

$$R^2_m = 1 - P_{e1}^2 \times P_{e2}^2 \dots\dots\dots(1)$$

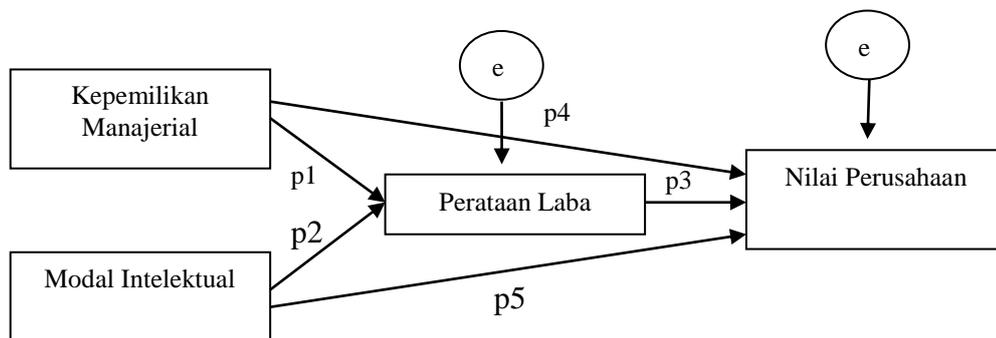
Dimana:

- R^2_m = koefisien determinasi total
- P_{e1}^2 = *standard error of estimate* dari model regresi pertama
- P_{e2}^2 = *standard error of estimate* dari model regresi kedua

Sedangkan untuk P_{ei} dihitung dengan rumus berikut (Utama, 2013:118).

$$P_{e1}^2 = \sqrt{1 - R^2} \dots\dots\dots(2)$$

Hipotesis diuji dengan analisis jalur atau *path analysis*, yaitu penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2012:249). Fungsi analisis jalur adalah untuk menentukan kekuatan pengaruh dari setiap variabel untuk melihat apakah ada pengaruh tidak langsung dari setiap variabel yang terdapat dalam model. Model *path analysis* dapat dilihat pada Gambar 3.1 berikut.



Gambar 3.1 Model Path Analysis Penelitian

Adapun persamaan strukturalnya sebagai berikut.

- 1) Hubungan antara KM dan MI terhadap PL:

$$PL = \alpha_1 + b_1KM + b_2MI + e_1 \dots \dots \dots (3)$$

2) Hubungan antara KM dan MI terhadap NP:

$$NP = \alpha_2 + b_3KM + b_4MI + b_5PL + e_2 \dots \dots \dots (4)$$

Dimana:

α	= konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	= koefisien jalur
PL	= perataan laba
KM	= kepemilikan manajerial
MI	= modal intelektual
NP	= nilai perusahaan
$e_1, e_2,$	= error

Untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung KM dan MI terhadap NP melalui PL, digunakan uji Sobel (Ghozali, 2012:248). Pengaruh tidak langsung dihitung dengan cara mengalikan jalur KM dan MI ke PL dengan jalur PL ke NP. Jumlah dari pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung merupakan pengaruh total (Ghozali, 2012:250).

Pengaruh tidak langsung KM ke NP melalui PL dihitung dengan cara mengalikan koefisien tak standar (*unstandardized coefficients*) jalur KM ke PL (p1) dengan jalur PL ke NP (p3) atau p1p3. Begitupula pengaruh tidak langsung MI ke NP melalui PL dihitung dengan cara mengalikan koefisien tak standar (*unstandardized coefficients*) jalur MI ke PL (p2) dengan jalur PL ke NP (p3) atau p2p3. Standard error koefisien untuk KM ke NP melauai PL ditulis dengan Sp1 dan Sp3, sedangkan standard error koefisien untuk MI ke NP melalui PL ditulis dengan Sp2 dan Sp3. Besar standard error pengaruh tidak langsungnya adalah Sp1p3 dan Sp2p3 yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ghozali, 2012:249).

$$Sp1p3 = \sqrt{p3^2 Sp1^2 + p1^2 Sp3^2 + Sp1^2 Sp3^2} \dots \dots \dots (5)$$

$$Sp_{2p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_{2^2} + p_2^2 Sp_{3^2} + Sp_{2^2} Sp_{3^2}} \dots\dots\dots(6)$$

Untuk menguji signifikansi tidak langsung, perlu menghitung nilai t dari koefisien p_{1p3} dan p_{2p3} dengan rumus sebagai berikut (Ghozali, 2010:249).

$$t_1 = \frac{p_{1p3}}{Sp_{1p3}} \dots\dots\dots(7)$$

$$t_2 = \frac{p_{2p3}}{Sp_{2p3}} \dots\dots\dots(8)$$

Jika nilai t hitung > nilai t tabel, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2012:249).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 5.1 berikut.

Tabel 5.1
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata (Mean)	Standar Deviasi
Kepemilikan Manajerial (KM)	0,00	0,08	0,0179	0,02319
Modal Intelektual (MI)	1,42	7,39	4,0892	2,09030
Perataan Laba (PL)	0,00	0,04	0,0057	0,00928
Nilai Perusahaan (NP)	0,02	0,84	0,2547	0,30236

Sumber: Data diolah, 2015

Nilai rata-rata variabel KM adalah sebesar 0,0179 yang berarti persentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada perusahaan yang menjadi sampel masih rendah, yaitu hanya sebesar 1,79%. Standar deviasinya sebesar 0,02319 yang berarti terjadi penyimpangan nilai kepemilikan manajerial terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,02319. Nilai rata-rata variabel PL adalah sebesar 0,0057 yang berarti bahwa perusahaan yang dijadikan sampel rata-rata melakukan

perataan laba dengan menggunakan instrument derivatif sebesar 0,57%. Sedangkan standar deviasinya sebesar 0,00928 yang berarti terjadi penyimpangan nilai kepemilikan manajerial terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,00928.

Untuk variabel MI, *Business Performance Indicator* (BPI) membagi nilai MI (VAICTM) ke dalam empat kategori (Yuniasih, 2010), yaitu *top performers* di atas 3,00, *good performers* antara 2,00 – 2,99, *common performers* antara 1,5 – 1,99, dan *bad performers* dibawah 1,5. Nilai rata-rata MI adalah sebesar 4,0892. Berdasarkan kategori di atas, angka rata-rata tersebut berada pada kategori *top performers*, yang berarti bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kategori *top performers*. Sedangkan standar deviasinya adalah sebesar 2,09030 yang berarti terjadi penyimpangan nilai kepemilikan manajerial terhadap nilai rata-ratanya sebesar 2,09030.

Nilai rata-rata variabel NP adalah sebesar 0,2547 yang menunjukkan bahwa setiap 1 nilai buku saham perusahaan dihargai sebesar 0,2547 oleh pasar. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan > 1 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi karena hal tersebut membuktikan bahwa investor mau membayar lebih sahamnya daripada nilai buku akuntansinya (Sulistiono, 2010). Namun berdasarkan hasil pengujian di atas, nilai rata-rata NP hanya 0,2547 yang berarti perusahaan yang menjadi sampel memiliki nilai yang rendah. Sedangkan standar deviasi variabel NP adalah sebesar 0,30236 yang berarti terjadi penyimpangan nilai kepemilikan manajerial terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,30236.

Validitas Model

Bedasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi total dan standard error (P_{ei}), didapat besarnya standar error model regresi pertama sebesar 0,861 ($e_1 = 0,861$) dan standar error model regresi kedua sebesar 0,680 ($e_2 = 0,680$). Untuk koefisien determinasi totalnya diperoleh $R^2_m = 0,658$. Ini berarti bahwa sebesar 65,8% informasi yang terkandung dalam penelitian dapat dijelaskan oleh model yang dibentuk. Sisanya sebesar 34,2% dijelaskan oleh variabel-variabel yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Berdasarkan hasil olahan data, maka koefisien jalur dapat diringkas sebagai berikut.

Tabel 5.2
Ringkasan Koefisien Jalur

Regresi	Koef. Reg. Tak Standar	Standard Error	t hitung	P value	Keterangan
KM → PL	0,200	0,060	3,338	0,002	Signifikan
MI → PL	0,000	0,001	-0,676	0,504	Tidak
PL → NP	6,745	4,547	1,483	0,148	Tidak
KM → NP	7,749	1,812	4,276	0,000	Signifikan
MI → NP	-0,018	0,018	-1,027	0,312	Tidak

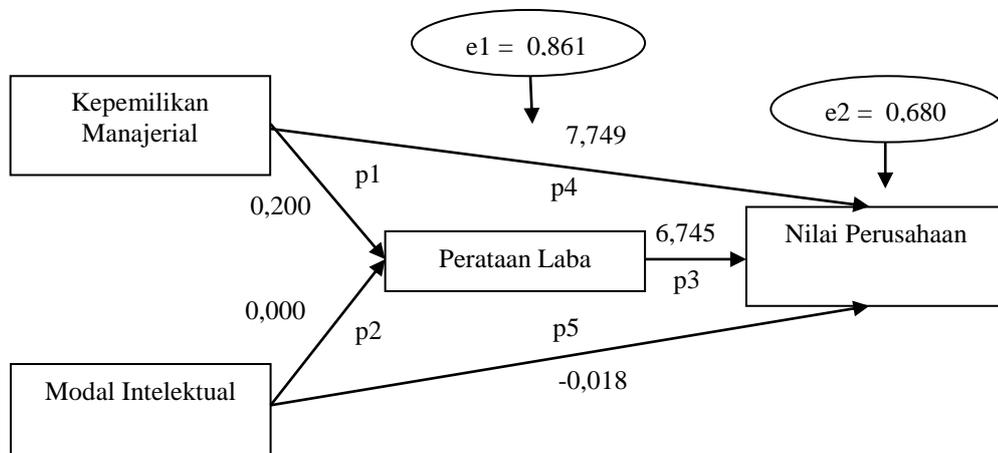
Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 5.2 di atas, variabel KM terhadap PL memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,200 dan *p-value* sebesar $0,002 < 0,05$ yang berarti bahwa KM berpengaruh positif pada PL. Selain itu, variabel KM terhadap NP juga memiliki nilai koefisien regresi sebesar 7,749 dan *p-value* sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa KM berpengaruh positif pada NP.

Variabel MI terhadap PL memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dan *p-value* sebesar $0,504 > 0,05$ yang berarti bahwa MI tidak berpengaruh pada PL. Begitu pula pengaruhnya pada NP, nilai koefisien regresinya sebesar 0,018 dengan *p-value* sebesar 0,312 yang berarti bahwa MI juga tidak berpengaruh pada

NP. Sedangkan untuk variabel PL terhadap NP, nilai koefisien regresinya sebesar 6,745 dan *p-value* sebesar $0,148 > 0,05$ yang berarti bahwa PL tidak berpengaruh pada NP.

Berikut diagram jalur yang dibuat berdasarkan ringkasan koefisien jalur pada tabel 5.2 di atas



Gambar 5.1 Diagram Jalur

Berdasarkan Gambar 5.1 di atas, dapat dilihat pengaruh langsung, tidak langsung dan pengaruh total antar variabel sebagai berikut.

Tabel 5.3
Koefisien Pengaruh Langsung, Tak Langsung dan Total Antar Variabel

Variabel	KM			MI			PL		
	PLg	PTL	PT	PLg	PTL	PT	PLg	PTL	PT
PL	0,200	-	0,200	0,000	-	0,000	-	-	-
NP	7,749	1,349	9,098	-0,018	0,000	-0,018	6,745	-	6,745

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 5.3 di atas, variabel KM hanya ada pengaruh langsung terhadap PL, sehingga pengaruh totalnya tetap sebesar 0,200. Pengaruh langsung KM terhadap NP adalah sebesar 7,749. Pengaruh tidak langsungnya diperoleh dari

$p1 \times p3$ atau $(0,200 \times 6,745) = 1,349$. Sehingga pengaruh totalnya menjadi $7,749 + 1,349 = 9,098$.

Pengaruh langsung variabel MI terhadap PL adalah sebesar 0,000. Tidak ada pengaruh tidak langsung, sehingga pengaruh totalnya tetap sebesar 0,000. Pengaruh langsung MI terhadap NP sebesar -0,018. Pengaruh tidak langsungnya diperoleh dari $p2 \times p3$ atau $(0,000 \times 6,745) = 0,000$. Sehingga pengaruh totalnya menjadi $-0,018 + 0,000 = -0,018$.

Pengaruh langsung variabel PL terhadap NP adalah sebesar 6,745. Tidak ada pengaruh tidak langsung, sehingga pengaruh totalnya tetap sebesar 6,745. Dengan demikian, maka dapat buat persamaan struktural sebagai berikut.

$$1) \text{ PL} = 0,004 + 0,200\text{KM} - 0,000\text{MI} + e_1 \dots \dots \dots (9)$$

$$2) \text{ NP} = 0,151 + 9,098\text{KM} - 0,018\text{MI} + 6,745\text{PL} + e_2 \dots \dots \dots (10)$$

Pembahasan

1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Perataan Laba

Hasil pengujian H_1 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,200 dan tingkat signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Ini berarti bahwa kepemilikan manajerial secara langsung berpengaruh positif pada perataan laba, sehingga H_1 diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Peranasari dan Dharmadiaksa (2014), yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada terjadinya perataan laba. Begitupula dengan penelitian Smith (1976) dalam Noviana dan Yuyetta (2011) yang menyatakan bahwa secara signifikan perataan laba lebih sering dilakukan oleh perusahaan yang dikendalikan oleh manajemen daripada yang dikendalikan oleh pemiliknya langsung.

Manajemen perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dalam perusahaan, memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya termasuk pemilik perusahaan (asimetri informasi), karena manajemen yang mengelola dan terjun langsung dalam operasi perusahaan, sehingga manajemen paling mengetahui kondisi perusahaan. Kesempatan ini yang digunakan oleh manajemen untuk memaksimalkan keuntungan pribadinya, salah satu caranya adalah dengan melakukan perataan laba, yaitu dengan memilih metode akuntansi yang sesuai untuk menarik perhatian para investor yang cenderung hanya melihat informasi laba tanpa memperhatikan proses yang digunakan, yaitu memperkecil fluktuasi laba (Mursalim, 2006). Hal ini dilakukan karena mereka lebih menyukai perusahaan dengan flutuasi laba yang rendah karena dipandang memiliki resiko yang rendah pula.

2) Pengaruh Modal Intelektual Pada Perataan Laba

Hasil pengujian H_2 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi sebesar $0,504 > 0,05$. Ini berarti bahwa modal intelektual secara langsung tidak berpengaruh pada perataan laba sebesar 0,000, sehingga H_2 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki karyawan yang memiliki keahlian dan kompetensi yang tinggi, serta infrastruktur yang canggih, tidak menjamin bahwa perusahaan memiliki banyak ide atau cara untuk membuat perusahaan terlihat baik dimata para investor, termasuk melakukan perataan laba.

Setijawan (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki modal intelektual tinggi dianggap memiliki potensi pendapatan yang lebih baik dimasa

depan oleh para investor. Jika dihubungkan dengan hasil penelitian ini, kemungkinan modal intelektual hanya berpotensi untuk menghasilkan pendapatan yang lebih baik, seperti melakukan inovasi terhadap strategi pemasaran atau menciptakan barang baru dari ide-ide yang dimiliki karyawan, bukan berpotensi untuk melakukan perataan laba atau membuat laba menjadi stabil. Selain itu, modal intelektual biasanya hanya digunakan untuk membantu mencari jalan keluar dari permasalahan yang ada dalam perusahaan. Manager dan karyawan yang cerdas dan memiliki modal intelektual yang tinggi, cenderung lebih baik dan lebih cepat dalam memberikan solusi terhadap masalah yang dihadapi.

3) Pengaruh Perataan Laba Pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian H_3 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 6,745 dan tingkat signifikansi sebesar $0,148 > 0,05$. Ini berarti bahwa perataan laba secara langsung tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sebesar 6,745, sehingga H_3 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Makaryanawati (2003) dan Kirschenheiter dan Melumad (2002) yang menyatakan bahwa praktik perataan laba yang dilakukan manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun penelitian ini serupa dengan penelitian Oktavia (2011), yaitu penggunaan derivatif pengaruhnya tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perataan laba dilakukan perusahaan untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan. Laba yang stabil inilah yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa laba yang stabil bukan merupakan perhatian utama para investor untuk melihat nilai perusahaan. Investor tidak hanya terpaku pada laba yang stabil, tetapi juga melihat citra

perusahaan. Misalnya apakah perusahaan pernah melakukan pelanggaran hukum, pernah merugikan masyarakat atau perusahaan lain atau pernah nyaris bangkrut namun berhasil bangkit kembali. selain itu, ada faktor lain yang juga berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Puspitasari (2013) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hubungan keduanya sangat kuat dan nyata, yaitu sebesar 99,5% yang dilihat dari nilai koefisien determinasinya. Ada juga penelitian dari Debbianita dan Marpaung (2009) yang memperoleh hasil bahwa total arus kas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

4) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian H_4 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 7,749 dan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Ini berarti bahwa kepemilikan manajerial secara langsung berpengaruh positif pada nilai perusahaan sebesar 7,749, sehingga H_4 diterima. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Dalam teori agensi, untuk mengatasi konflik keagenan antara pemilik dan manajer, kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif. Hal ini berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini juga diperkuat oleh pernyataan Jensen dan Meckling (1976), yaitu semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki manajemen, semakin besar pula kecenderungan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya perusahaan, sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Hal ini

disebabkan karena jika nilai perusahaan meningkat, maka manajer akan mendapatkan dua keuntungan sekaligus, yaitu mendapatkan gaji atau bonus, serta mendapatkan *capital gain*.

5) Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian H_5 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,018 dan tingkat signifikansi sebesar $0,312 > 0,05$. Ini berarti bahwa modal intelektual secara langsung tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sebesar -0,018, sehingga H_5 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Chen *et al* (2005), Setijawan (2011), dan Putra (2012), yaitu modal intelektual berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Widarjo (2011), yaitu modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena pasar tidak akan memberi nilai lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki *intellectual capital* tinggi. Hal ini kemungkinan disebabkan karena belum ada standar yang mengatur pengukuran *intellectual capital* secara kuantitatif, serta belum ada aturan yang mengatur pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan keuangan (Yuniasih dkk, 2010).

Menurut Marisanti (2012), perusahaan harus mengubah strateginya dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja menuju bisnis berdasarkan pengetahuan agar perusahaan mampu terus bertahan. Namun, berdasarkan hasil penelitian ini terbukti jika perusahaan di Indonesia kurang memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki karyawannya dalam operasi perusahaan. Perusahaan di Indonesia cenderung merupakan industri berbasis pekerja daripada berbasis karyawan yang cerdas. Modal intelektual hanya digunakan untuk memecahkan masalah atau

mencari alternatif lain untuk menyelesaikan masalah yang terjadi dalam perusahaan, bukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Santoso (2012), yaitu perusahaan di Indonesia masih mengandalkan peningkatan nilai tambahnya melalui efisiensi modal fisik, bukan melalui modal intelektual.

6) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Melalui Perataan Laba

Nilai *unstandardized beta* KM pada PL (p_1) sebesar 0,200 dan signifikan pada 0,002 yang berarti KM memengaruhi PL. Sedangkan nilai *standardized beta* PL pada NP (p_3) sebesar 6,745 dan signifikan pada 0,148 yang berarti PL tidak memengaruhi NP. Untuk pengaruh tidak langsung KM pada NP melalui PL, didapatkan hasil t hitung sebesar 1,291 yang mana lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 ($1,291 < 1,96$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi antara KM dan NP melalui PL atau variabel PL tidak memediasi hubungan KM pada NP sehingga H_6 ditolak.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Jensen dan Meckling (1976) dan Sari (2014), yaitu kepemilikan manajerial memberikan keleluasaan bagi manajer untuk mengelola laporan keuangan perusahaan, termasuk menjaga nilai laba agar tetap stabil yang diharapkan akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan mereka, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan mereka. Agnes (2013) menyatakan bahwa jumlah rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan masih relatif kecil yang membuat manajer perusahaan lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun

manajemen perusahaan memiliki kepemilikan saham dalam jumlah besar sekalipun, bukan berarti manajemen perusahaan memiliki kebebasan untuk mempermainkan besar kecilnya laba dengan mengganti atau mengubah metode akuntansi yang digunakan untuk melakukan perataan laba. Maka dari itu, harapan manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui laba yang stabil tidak dapat tercapai.

7) Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Melalui Perataan Laba

Nilai *unstandardized beta* MI pada PL (p2) sebesar 0,000 dan signifikan pada 0,504 yang berarti MI tidak memengaruhi PL. Sedangkan nilai *standardized beta* PL pada NP (p3) sebesar 6,745 dan signifikan pada 0,148 yang berarti PL tidak memengaruhi NP. Untuk pengaruh tidak langsung MI pada NP melalui PL, didapatkan hasil *t* hitung sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari *t* tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 ($0,000 < 1,96$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi atau variabel PL tidak memediasi hubungan MI pada NP sehingga H_7 ditolak.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa meskipun manajemen perusahaan memiliki modal intelektual yang tinggi sekalipun, mereka tidak menggunakannya untuk mengolah laporan keuangan, termasuk melakukan perataan laba, yang diharapkan akan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen perusahaan cenderung memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki untuk memecahkan masalah yang terjadi dalam perusahaan, melakukan inovasi dan mengatur strategi pemasaran yang mampu bersaing dalam dunia bisnis, dibandingkan untuk mengolah laporan keuangan untuk mengurangi fluktuasi laba.

Hal ini sejalan dengan pernyataan dari Chen *et al* (2005) yang mengatakan bahwa kemampuan di bidang ilmu pengetahuan dan teknologi berupa modal intelektual diperlukan untuk menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing di jaman modern saat ini. Dalam pernyataan tersebut, terlihat jelas bahwa modal intelektual tidak digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui laba yang stabil.

SIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini, ternyata hanya variabel kepemilikan manajerial yang secara langsung berpengaruh positif, baik pada perataan laba maupun pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah saham yang dimiliki manajemen, maka kecenderungan untuk melakukan perataan laba semakin besar, dan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Selain itu, perataan laba ternyata tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan manajerial dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Meskipun manajemen memiliki kepemilikan saham dengan jumlah yang besar sekalipun, bukan berarti manajemen perusahaan memiliki kebebasan untuk memperlakukan besar kecilnya laba dengan mengubah metode akuntansi yang digunakan untuk melakukan perataan laba. Begitu pula untuk modal intelektual, meskipun manajemen perusahaan memiliki modal intelektual yang tinggi sekalipun, mereka tidak menggunakannya untuk mengolah laporan keuangan, termasuk melakukan perataan laba. Mereka lebih menggunakannya untuk memecahkan masalah dalam perusahaan, melakukan inovasi dan mengatur strategi pemasaran yang mampu bersaing dalam dunia bisnis, daripada untuk mengolah laporan keuangan untuk mengurangi fluktuasi laba.

Keterbatasan dan saran dari penelitian ini adalah: (1) jumlah sampel hanya 36 amatan, dan hanya menggunakan perusahaan manufaktur. Untuk penelitian selanjutnya bisa menambah jumlah sampel dan jenis sektor industri yang digunakan, (2) beberapa hipotesis kurang didukung oleh teori yang kuat dan penelitian sebelumnya karena hipotesis tersebut merupakan hal baru yang belum pernah diteliti sebelumnya, sehingga peneliti lebih banyak mengandalkan logika untuk membangun hipotesis. Untuk penelitian selanjutnya, jika ingin membuat penelitian dengan tema yang sama, disarankan agar lebih banyak menggunakan penelitian sebelumnya dan teori-teori sebagai acuan untuk membangun hipotesis agar hipotesis yang dibangun lebih kuat, (3) perataan laba ternyata bukan merupakan variabel intervening. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain sebagai variabel intervening, misalnya arus kas. Penelitian Puspitasari (2010) dan penelitian Debbianita dan Marpaung (2009) memperoleh bukti bahwa arus kas operasi dan total arus kas berpengaruh positif, nyata dan kuat terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Agnes. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Available from: URL: <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/mnj/article/view/131/118>.
- Aji, Dhamar Yudho dan Aria Farah Mita. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Risiko Keuangan, Nilai Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Praktek Perataan Laba: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Purwokerto.
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy dan I Made Dana. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol.2 No.3.

- Astika, Putra I.B. 2011. *Teori Akuntansi: Konsep Dasar Akuntansi Keuangan*. Denpasar. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Barton, J. 2001. Does The Use of Financial Derivatives Affect Earnings Management Decisions? *The Accounting Review*. Vol.76 No.1. pp. 1-26.
- Barton, Dr Helena. 2005. Leveraging Intangible Assets: How A Rating Can Help Measure and Communicate Performance. *Corporate Strategy Today, USA*, September 2005.
- Beattie, Vivien, Stephen Brown, David Erwers, Brian John, Stuart Manson, Dylan Thomas, and Michael Turner. 1994. "Extraordinary Items and Income Smoothing : A Positive Accounting Approach." *Journal of Business Finance and Accounting*. 21(6) pp.791-811
- Belkaoui, Riahi. 2006. *Accounting Theory*. Buku Satu. Salemba Empat, Jakarta.
- Bontis, Nick. W.C.C. Keow and S. Richardson. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1): 85-100.
- Chen, M.C. S.J. Cheng and Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital Vol.6 No.2. pp 159-176*.
- Debbianita, Elyzabet I. Marpaung. 2009. Pengaruh Laba Per Saham, Total Arus Kas dan Pendapatan Terhadap Nilai Perusahaan. available from: URL: <http://repository.maranatha.edu/2067/1/Pengaruh%20Laba%20Per%20Saham,%20Total%20Arus%20Kas%20dan%20Pendapatan%20Terhadap%20Nilai%20Perusahaan.pdf>.
- Eckel, N. 1981. The Income Smoothing Hypothesis Revisited. *Abacus, June. Pp. 28-40*.
- Edvinsson, L and M. Malone. 1997. *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower*. Harper Collins, New York.
- Erawati, Ni Made Adi dan I Putu Sudana. 2009. *Intangible Assets, Nilai Perusahaan, dan Kinerja Keuangan*. Available from: URL: <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=14058&val=945>.
- Foster. 1986. *Financial Statement Analysis*. Englewood, New Jersey, Prentice Hall International.

- Fudenberg, Drew, and Jean Tirole. 1995. A Theory of Income and Dividend Smoothing based On Incumbency Rents. *Journal of Political Economy* 103, No. 1:75-93.
- Gamayuni, Rindu Rika. 2012. Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, Intangible Asset, dengan Nilai Perusahaan. *Trikonomika Volume 11 No.2*, Desember 2012, hal. 119-136.
- Garger, John. 2010. Equity and Market Value: How Much Is A Company Worth to An Investor?. Available from: URL: <http://www.johngarger.com>.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J., A. Hodgson, S. Holmes, and A. Tarca. 2006. *Accounting Theory*. 6th Edition. Australia: John Wiley and Sons Australia Ltd.
- Haryani, Linggar Pratiwi, Muchamad Syafruddin. 2011. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja: Transparansi Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh 2011*.
- Hendriani, Susi. 2013. Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Kepuasan Kerja Karyawan. Available from: URL: <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=31467&val=2268>.
- Huang, Pingsun. Yan Zhang. Donald R. Deis. Jacquelyn S. Moffitt. 2009. Do Artificial Income Smoothing and Real Income Smoothing Contribute To Firm Value Equivalently? *Journal of Banking and Fiance* 33. Hal. 224-233.
- Jensen, Michael, and William Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kirschenheiter, Michael and Nahum Melumad. 2002. Can Big Bath and Earnings Smoothing Co-exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies? *Journal of Accounting Research* Vol.40 No.3.
- _____. 2005. *Earnings' Quality and Smoothing*. September 2005. Available from: URL: <http://www3.nd.edu/~carecob/Workshops/05-06%20Workshops/Kirschenheiter.pdf>.
- Lisvery, Saoria dan Irma Yosephine Ginting. 2004. Aktiva Tak Berwujud. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.1. pp. 1-15.

- Makaryanawati. 2003. Analisis Perbedaan Praktik Perataan Penghasilan Melalui Ukuran Perusahaan. *Ekuitas, Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 7 (1): 1-15
- Marisanti. 2012. Analisis Hubungan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Intelektual Capital. Available from: URL: <http://eprints.undip.ac.id/37227/1/MARISANTI.pdf>.
- Marpaung, Catherine Octorina, Ni Made Yeni Latrini. 2014. Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kualitas Audit dan Kepemilikan Manajerial Pada Perataan Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udaya* 7,2 (2014): 279-289.
- Mursalim. 2006. Persepsi Dimensi Income Smoothing Terhadap Motivasi Investor Dalam Berinventasi Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Maksi Vol.6 No.2 Agustus 2006: 161-174*.
- Murwaningsari, Ety. 2009. Hubungan *Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities* dan *Corporate Financial Performance* dalam Satu Continuum. Dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1): h: 30-41.
- Morris, R.D. 1987. Signalling Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research Vol 18 No.69: 47-56*.
- Noviana, Sindi R. dan Etna N. A. Yuyetta. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Praktik Perataan Laba. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Vol.8 No.1 November 2011: 69-82*.
- Oktavia. 2011. Perataan laba dan kaitannya Dengan Nilai Perusahaan. Available from: URL: <http://ejournal.ukrida.ac.id>.
- Peranasari, I.A.A. Istri dan I.B. Dharmadiaksa. 2014. Perilaku Income Smoothing, dan Faktor-faktor yang Memengaruhinya. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8.1 (2014): 140-153.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Available from: URL: <http://core.ac.uk/download/pdf/11721856.pdf>.
- Poll, Van Der. 2004. *The Role of Book Entries in Income Smoothing and Big Baths*. University of Pretoria eTD. Available from: URL: <http://upetd.up.ac.za/thesis/available/etd-03032004115957/unrestricted/05chapter5.pdf>.

- Prayudi, Dimas dan Rochmawati Daud. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Risiko Keuangan, Nilai Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Praktik Perataan Laba (*Income Smoothing*) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2008-2011. *Kemasi Vo.9 No.2. Juli 2013*.
- Prepanichnukul, Varaporn, dan Krittaya Sangboon. 2012. The Effect Of Managerial Ownership On Earnings Quality. *Journal of International Finance and Economics*. 12(4): 5-16.
- Pulic, A.1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. Paper presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- _____. 1999. Basic Information on VAICTM. Available from: URL: www.vaic-on.net.
- _____. 2000. "VAIC - An Accounting Tool for IC Management,". *International Journal of Technology Management*, 20(5).
- Puspitasari, Ratih. 2010. Analisis Arus Kas Operasi dalam Mencapai Nilai Perusahaan yang Optimal (Studi Kasus Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk). *Jurnal Ilmiah Kesatuan Nomor 2 Volume 12, Oktober 2010*.
- Putra, Surya Andika. 2013. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. Available from: URL: <http://eprints.undip.ac.id/40215/1/PUTRA.pdf>.
- Putra, I Gede Cahyadi. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH Vol.2 No.1 Singaraja, Desember 2012*.
- Putra, I Komang Dedy Adnyana dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Hubungan antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vo.5, No.3.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil, Vol.3 No.1*.
- Sabrina, Anindhita Ira. 2010. Pengaruh *Coporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. Available from: URL: http://eprints.undip.ac.id/20095/2/ANINDHITA_IRA_SABRINNA.PDF.

- Sari, Lusy Rahma. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* Vol. 2 No. 1 (2014).
- Scott, William R. 2003. *Financial Accounting Theory*, New Jersey; Prentice-Hall, inc.
- Setijawan, Imam. 2011. Pengaruh Asset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan Aset, *September 2011*, hal 139-154.
- Smith, C and R. Stulz. 1985. The Determinant of Firms' Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol.20 No.4. December 1985. Pp. 391-405.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011. Vol.3 No.1. Hal 68-87.
- Soraya, Letsa. 2013. Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud dan Penelitian dan Pengembangan Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. diakses di
- Sudibya, D.C.N.A dan MI. M.D. Restuti. 2014. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Research Method And Organizational Studies*. Hlm. 154-166.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2006-2008. Available from: URL: <http://lib.unnes.ac.id/2612/1/7192.pdf>.
- Sulistiyawati. 2013. Pengaruh Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan reputasi Auditor Terhadap Perataan Laba. *Accounting Analysis Journal* 2 (2).
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori and Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Suwito, Edy dan Arleen Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo*. 15-16 September 2005:136-146.

- Trueman, Brett and Titman. 1988. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research* Vol. 26: 127-139.
- Ulum, Ihyaul. 2007. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Tesis Universitas Diponegoro*: Semarang.
- Utama, Made Suyana. 2013. *Statistika Bisnis*. Denpasar: Universitas Udayana.
- Wardhana, Widhanta Tri Kusuma. 2013. Pengaruh Perataan Laba terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening. Available from:
URL:http://repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/2430/Widhanta%20Tri%20Kusuma%20Wardhana%20-%2020080810391055_001.pdf?sequence=1
- Watts R. and J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.
- Welim, Michelle Freshilia, Rusiti. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI). Available from: <http://e-journal.uajy.ac.id/6172/1/jurnal.pdf>.
- Weston, J., Thomas Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan Jilid I*. Jakarta: Erlangga.
- Widarjo, Wahyu. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Desember 2011, Volume 8 No. 2, hal 157-170*.
- Williams, M. 2001. Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related?. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3): 192-203.
- Yuniasih, Ni Wayan, Dewa Gede Wirama, dan I Dewa Nyoman Badera. 2010. Ekplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Purwokerto.