

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Seno Aji Prawironegoro

Universitas Negeri Surabaya

seno_prawira@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of debt policy, institutional ownership and earnings management on firm value. This research use quantitative method. The study's population is all of firms registered in Bursa Efek Indonesia. This sample use 297 firms which selected using simple random sampling method and stratified sampling. Data was analyzed using multiple linear regression. The result study shows that debt policy does not affect firm value because debt is only one of many financial resources option for firm. Institutional ownership does not affect firm value because institutional ownership can't reduce agency conflict between shareholder and management. Earnings management does not affect firm value because investors have been anticipating earnings management conducted by firm.

Keywords : *Debt Policy, Institutional Ownership, Earnings Management, Firm Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya akan memaksimalkan manfaat dari aset yang dimilikinya. Salah satu cara perusahaan mendapatkan aset yang dimiliki yaitu dengan menggunakan utang pada pihak ketiga (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa penerbitan utang dalam perusahaan dapat memberikan berita baik bagi pemegang saham karena utang merupakan sumber dana yang mempunyai risiko yang lebih rendah dari penerbitan saham baru bagi pemegang saham lama. Teori sinyal menjelaskan nilai

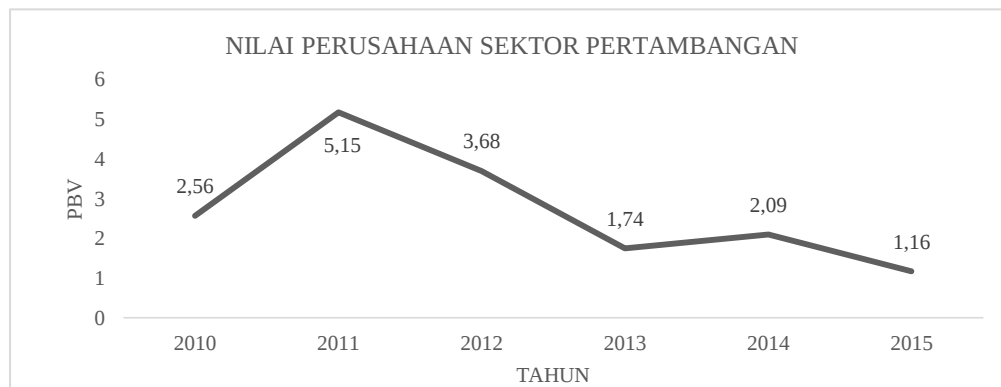
perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya utang perusahaan (Ross 1977). Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang bagus akan memakai utang yang lebih banyak dan perusahaan yang memiliki kinerja kurang baik akan menggunakan jumlah utang yang sedikit karena peluang gagal bayar dan kebangkrutan lebih tinggi. Ross (1977) yang mengemukakan teori sinyal dan Myers dan Majluf (1984) yang mengemukakan teori *pecking order* menjelaskan bahwa kebijakan utang dapat berpengaruh positif karena porsi utang menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan perusahaan yakin atas kemampuan menghasilkan laba di masa mendatang.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa terjadinya konflik keagenan dikarenakan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Manajemen akan memiliki informasi yang berhubungan perusahaan lebih banyak dan lebih dahulu daripada pemegang saham sehingga manajemen bisa bertindak untuk kepentingan manajemen dan tidak memperdulikan kepentingan para pemegang saham, perbedaan informasi ini disebut *asymmetric information*. Dampak adanya konflik keagenan yaitu penurunan nilai perusahaan sehingga membuat pemegang saham melakukan pengawasan kepada manajemen karena penurunan nilai perusahaan akan berpengaruh pada kekayaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Konflik agensi yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan institusional. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa kepemilikan insitusional yang semakin besar akan dapat meningkatkan pengendalian terhadap perusahaan dikarenakan kepemilikan institusioal dapat meminimalisir konflik keagenan sehingga kepemilikan

institusional dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Suyanti *et al*, 2010).

Pecking Order Theory dan teori sinyal menyatakan bahwa utang meningkatkan nilai perusahaan dan kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, namun pada tahun 2012 sampai 2015 perusahaan dalam sektor pertambangan yang terdaftar di BEI nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV (*Price Book Value*) mengalami penurunan, hanya pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 20% dari 2013. Penurunan nilai perusahaan yang paling tinggi pada tahun 2013 yang mengalami penurunan mencapai 52,7% dari 2012 dan penurunan nilai perusahaan yang paling rendah pada tahun 2012 yang mengalami penurunan sebesar 28,5% dari 2011. Data ini menunjukkan adanya masalah yang dihadapi oleh sektor pertambangan pada tahun 2012-2015 dan pada tahun tersebut PT. Bumi Resource Tbk dan PT Berau Coal Energy Tbk yang mengalami kesulitan pembayaran kewajiban utang.



Gambar 1 Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan pada Tahun 2010-2015

Pada tahun 2013, PT. Bumi Resources Minerals Tbk mengalami kesulitan untuk membayar utang kepada Credit Suisse. Dampak kesulitan pembayaran utang pada tahun 2013 dapat dilihat pada perubahan nilai perusahaan yang signifikan yaitu penurunan nilai perusahaan PT. Bumi Resources Minerals Tbk

hingga 17 kali dibandingkan dengan tahun 2012. Pada tahun 2014, PT Berau Coal Energy Tbk terus merugi dan pada tahun 2015 harus membayar utang obligasi sebesar US\$450 juta sehingga pada tahun 2014 nilai perusahaan PT Berau Coal Energy Tbk mengalami penurunan yang signifikan yaitu penurunan nilai perusahaan hingga 331% dibandingkan dengan tahun 2013.

Fenomena kesulitan membayar utang ini menunjukkan ketidakmampuan manajemen mengatur kebijakan sehingga kepentingan pemilik saham tidak dapat terpenuhi. Pemisahan peran dan perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai pengelola dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan menjadi pemicu tindakan seperti manajemen laba untuk memaksimalkan kesejahteraan suatu pihak. (Fauzan, 2014) menjelaskan manajemen laba dalam periode tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun manajemen laba akan menurunkan nilai perusahaan dimasa mendatang. Penelitian Herawaty (2008) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh manajemen laba.

Penelitian ini akan menguji pengaruh dari kebijakan utang, kepemilikan institusional dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan secara empiris di pasar modal yang ada di Indonesia. Penelitian ini menguji kebijakan utang yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia dapat menjadi sinyal atau menjadi indikator bagi investor dalam penilaian investasinya seperti yang dijelaskan oleh Ross (1977) dan Myers dan Majluf (1984). Penelitian ini juga menguji kepemilikan institusional yang diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan karena mempunyai kemampuan dan sumber daya lebih besar mampu untuk menjadi pengawas dalam perusahaan serta mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Penelitian ini juga menguji hubungan

manajemen laba terhadap nilai perusahaan karena manajemen laba dapat meningkatkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham dari penurunan kualitas laporan keuangan. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu beberapa perusahaan tidak memiliki utang jangka panjang atau kepemilikan institusional sehingga perusahaan tersebut akan dihilangkan dari sampel penelitian.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Ross (1977) menjelaskan bahwa seiring dengan meningkatnya utang, nilai perusahaan juga akan meningkat karena peningkatan utang menjadi meningkatkan persepsi investor. Perusahaan yang memiliki utang yang besar akan memiliki risiko yang besar pula sehingga hal ini dapat menjadi sinyal tepat yang menunjukkan kemampuan mendapatkan laba di masa depan dan keberlangsungan usaha perusahaan sehingga peningkatan porsi utang merupakan berita baik bagi investor.

Teori *Pecking Order*

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan dalam teori *pecking order* pemegang saham lebih menyukai pendanaan yang diperoleh dari pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal, sehingga perusahaan akan memilih menggunakan laba ditahan, menggunakan utang yang aman dibanding utang yang berisiko, kemudian menggunakan *convertible securities* serta saham biasa menjadi pilihan terakhir perusahaan. Pengumuman kenaikan porsi utang dapat diartikan sebagai bukti bahwa perusahaan cukup yakin tentang kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba perusahaan di masa mendatang sehingga akan dianggap *good news* bagi para pemegang saham.

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan sebuah kontrak antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajer) merupakan hubungan keagenan. Haruman (2008) menjelaskan bahwa tujuan utama bagi perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan akan semakin tinggi pula kesejahteraan pemegang sahamnya. Perbedaan kepentingan antara principal dan agen menyebabkan manajer (agen) akan mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham (prinsipal)

Teori Miller Modigliani

Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Investor tidak menggunakan sumber dana perusahaan sebagai salah satu informasi untuk pengambilan keputusan investasi. Struktur modal perusahaan terdiri dari utang, modal, dan laba ditahan sehingga utang sebagai salah satu bagian dari struktur modal perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Teori Miller Modigliani menjelaskan bahwa yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu arus kas operasi yang dapat dihasilkan oleh aset perusahaan dan nilai perusahaan tidak akan dipengaruhi dari mana sumber dana yang didapat perusahaan (Soegiarto, 2009:48).

Pengembangan Hipotesis

Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang penggunaan pendanaan menggunakan utang dalam suatu perusahaan (Mardiyati *et al*, 2012).

Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi berkemungkinan membutuhkan dana yang besar dalam mengembangkan usahanya sehingga manajemen cenderung mengambil keputusan menggunakan laba ditahan untuk melakukan investasi, namun pihak pemilik modal menginginkan laba ditahan dibagikan dalam bentuk dividen, sehingga pemilik modal akan menyarankan kepada manajemen untuk melakukan pinjaman pada pihak ketiga sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam penggunaannya (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977) menunjukkan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena komposisi utang menjadi sinyal bagi investor jika perusahaan berani mengambil risiko dengan memperbesar utang hal ini mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai produktivitas yang baik dan perusahaan membutuhkan dana yang lebih dalam melakukan ekspansi usahanya. Teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) juga mempunyai pendapat yang sejalan dengan teori sinyal bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori *pecking order* menjelaskan hubungan utang dan nilai perusahaan yaitu kenaikan komposisi utang menjadi kabar baik bagi pemegang saham karena perusahaan dinilai cukup yakin dengan kemampuannya dalam menghasilkan laba sehingga mereka menaikkan porsi utangnya.

Ross (1977) dan Myers dan Majluf (1984) menunjukkan hubungan positif antara kebijakan utang dan nilai perusahaan. Pendapat yang berbeda yang disampaikan oleh Sujoko (2007) bahwa kebijakan utang berdampak negatif pada

nilai perusahaan sehingga ada ketidakkonsistenan terhadap hubungan kebijakan utang dan nilai perusahaan.

H_1 : Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pemegang saham mengangkat manajemen sebagai pengelola perusahaan yang diharapkan bertindak sesuai dengan kepentingannya akan tetapi masalah agensi sering terjadi antara pemegang saham dan manajemen. Kepemilikan institusional memiliki peranan dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam perusahaan. Intitusi dan lembaga yang dimaksud seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank, dan kepemilikan institusi lain) (Tarjo, 2008). Hitt et al (2002:104) menjelaskan bahwa proporsi yang dimiliki institusi dalam perusahaan besar. Pemegang saham institusional yang memiliki ukuran dan kemampuan yang lebih besar dari individual diharapkan mampu untuk mendisiplinkan para manajer agar dapat berkerja secara efektif dan dapat mempengaruhi pilihan strategis perusahaan secara signifikan yang akan berpengaruh pada keputusan strategis secara keseluruhan.

Nuraina (2012) menjelaskan pemegang saham institusional menginginkan adanya pengawasan dari pihak luar lainnya seperti kreditur, karena kreditur akan ikut mengawasi perusahaan yang meminjam utang. Suranta dan Machfoedz (2003) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dan utang mampu meningkatkan nilai perusahaan dan dapat mengurangi masalah keagenan. Hasil penelitian lain yang dilakukan Hardiningsih (2009) menunjukkan

hasil berbeda yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga ada ketidakkonsistenan terhadap hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

H_2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen laba (earnings manajemen) mempunyai banyak nama lain, seperti *creative accounting*, *income smoothing*, *earnings smoothing*, *financial engineering* dan *cosmetic accounting*. Amat dan Gowthorpe (2004) menjelaskan bahwa manajemen laba merupakan penggunaan pilihan metode akuntansi, estimasi dan praktik lainnya diperbolehkan oleh peraturan akuntansi untuk mengubah informasi dalam laporan keuangan. Healy dan Wahlen (1998) menjelaskan manajemen laba dengan definisi yang skeptis yaitu manajemen laba adalah tindakan manajemen ketika saat memberi penilaian dalam laporan keuangan dan pengaturan transaksi untuk mengubah laporan keuangan yang kurang benar kepada pemegang saham tentang kinerja ekonomi perusahaan.

Manajemen laba didasari oleh pemisahan manajemen dan pemegang saham yang mengakibatkan manajemen mempunyai lebih banyak informasi dari pada pemegang saham. Manajemen yang mempunyai informasi lebih banyak, lebih akurat, dan lebih lengkap sehingga terjadi kecenderungan manajemen memanfaatkan informasi tersebut untuk kepentingannya sendiri (Sulistiawan *et al*, 2011:29).

Faudzan (2014) menjelaskan bahwa manajemen laba yang dapat menurunkan kualitas laporan keuangan yang mengakibatkan informasi yang dibutuhkan investor dalam keputusan investasinya menjadi bias. Fernandes dan

Ferreira (2007) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa investor sangat mementingkan kualitas laba pada perusahaan sehingga manajemen laba dapat mengurangi nilai perusahaan. Hasil penelitian lain yang dilakukan Ridwan dan Gunardi (2013) menunjukkan hasil berbeda yaitu manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga ada ketidakkonsistenan terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

H_3 : Manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini karena telah memenuhi syarat-syarat ilmiah seperti sistematis, rasional, objektif, empiris, dan terukur.

Sumber data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang dimaksud adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011–2015. Data tersebut diperoleh dari Indonesia Stock Exchange (IDX).

Sampel Penelitian

Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode stratified sampling atau pengambilan sampel secara strataan. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015 sebanyak 2440 perusahaan, namun ada 398 perusahaan yang dikeluarkan dari populasi dari sektor keuangan

karena memiliki laporan keuangan yang berbeda sehingga jumlah total populasi sebanyak 2042 perusahaan. Jumlah sampel yang diambil berdasarkan tabel Isaac dan Michael dengan signifikansi 5% yaitu 297 laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan yang telah dijelaskan dalam latar belakang yaitu perusahaan mempunyai kemungkinan tidak memiliki utang jangka panjang atau kepemilikan institusional akan dihilangkan dari sampel penelitian.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Utang

Kebijakan perusahaan tentang penggunaan pendanaan yang berasal dari utang adalah yang dimaksud dengan kebijakan utang (Mardiyati *et al*, 2012). Utang yang dimaksud dalam penelitian ini adalah utang jangka panjang karena utang jangka panjang merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan pendanaan yang digunakan dalam melakukan ekspansi atau melakukan proyek dan utang jangka panjang adalah utang yang mempunyai risiko yang besar bagi perusahaan. Pengukuran kebijakan utang dalam penelitian ini menggunakan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER). Wild dan Subramanyam (2013:44) menjelaskan bahwa perhitungan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) yaitu:

$$LTDER_{it} = \frac{Total\ Long\ Term\ Debt_{it}}{Total\ Equity_{it}} \quad (1)$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan seluruh kepemilikan insvestor yang berbentuk institusi atau lembaga lain dalam

perusahaan (Tarjo, 2008). Hardiningsih (2009) mengukur kepemilikan institusional (KI) dengan rumus:

$$KI_{it} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham biasa}} \quad (2)$$

Manajemen Laba

Manajemen Laba menurut Healy dan Wahlen (1998) merupakan tindakan manajemen ketika saat memberi penilaian dalam laporan keuangan dan pengaturan transaksi untuk mengubah laporan keuangan yang kurang benar kepada pemegang saham tentang kinerja ekonomi perusahaan. Manajemen laba diproksikan dengan discretionary accruals. Discretionary accrual dianggap sebagai residual dari total akrual. Model pengukuran manajemen laba menggunakan model Jones modifikasi karena dalam model Jones modifikasi mempertimbangkan pendapatan selain dari penjualan kredit (piutang) sebagai ukuran yang objektif dari kegiatan operasi perusahaan sebelum dilakukan manipulasi oleh manajer dan mempertimbangkan Property, Plant, and Equipment (PPE) atau aset tetap untuk mengontrol porsi total akrual yang berkaitan dengan biaya depresiasi nondiskresioner (Sulistiawan *et al*, 2011: 71-72). Sulistiawan (2011: 73) menjelaskan bahwa manajemen laba dapat diperoleh dari melihat discretionary accruals yang dijabarkan dalam tahapan-tahapan sebagai berikut:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \quad (3)$$

$$TA_{it}/A_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \epsilon_{it} \quad (4)$$

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it}} - \frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it}} \right) + \epsilon_{it} \quad (5)$$

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it}} - NDA_{it} \quad (6)$$

Keterangan :

TA_{it} = Total akrual

NI_{it}	= Laba bersih
CFO_{it}	= Arus kas operasi
Ai_{t-1}	=Total asset t-1
ΔRev_{it}	=Perubahan penjualan bersih
ΔRec_{it}	=Perubahan piutang
PPE_{it}	=Property, plant, and equitment
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	= Parameter yang diperoleh dari persamaan regresi
ε_{it}	= Error term
NDA_{it}	=AkruaI nondiskresioner
DA_{it}	=AkruaI diskresioner

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen di dalam penelitian ini. Nilai perusahaan dapat diproksikan oleh Tobin's Q karena dapat menjadi indikator untuk menilai nilai perusahaan yaitu mampu untuk menunjukkan pertumbuhan perusahaan, kinerja manajemen dalam mengola aset dan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Chung dan Pruitt (1994) menghitung Tobin's Q menggunakan rumus:

$$Q_{it} = \frac{MVE_{it} + PS_{it} + DEBT_{it}}{Total Asset_{it}} \quad (7)$$

Keterangan:

Q_{it}	: Total nilai perusahaan
MVE_{it}	: Market Value of Equity
PS_{it}	: Preferred Stock
$Debt_{it}$	: Total Utang

Uji Hipotesis

Model persamaan regresi yang akan diuji pada penelitian ini:

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 LTDER_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 DA_{it} + \varepsilon \quad (8)$$

Keterangan :

Q_{it}	: Nilai perusahaan
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	: Koefisien regresi
$LTDER_{it}$	: Kebijakan Utang (LTDER)
KI_{it}	: Kepemilikan institusional
DA_{it}	: Manajemen Laba
ε	: Error

HASIL

Gambaran Umum Objek Penelitian

Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu semua sektor selain perusahaan dalam sektor keuangan. Periode yang digunakan untuk sampel penelitian yaitu dari tahun 2011-2015. Keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 297.

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LTDER	297	-23.51425	20.62887	.2536158	2.53412424
KI	297	.00000	.98966	.6651053	.22278779
Q	297	.29464	9.40608	1.5758431	1.17505333
DA	297	-121.07853	11.14571	-.37147455	7.06336435
Valid N (listwise)	297				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 1 untuk nilai terendah kebijakan utang sebesar -23,51425 yaitu PT. Berau Coal Energy Tbk, kepemilikan institusional sebesar 0 yaitu PT. Perdana Karya Perkasa Tbk dan PT. Saranacentral Bajatama Tbk, manajemen laba sebesar -121,078532 yaitu PT. J Resources Asia Pasifik Tbk, nilai perusahaan sebesar 0,29464 yaitu PT. Semen Indonesia (persero) Tbk. Nilai tertinggi kebijakan utang sebesar 20,62887 yaitu PT. Apexindo Pratama Duta Tbk, kepemilikan institusional sebesar 0,98966 yaitu PT. Tigaraksa Satria Tbk, manajemen laba sebesar 11,1457086 yaitu PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk, nilai perusahaan sebesar 9,40608 yaitu PT Inti Argi Resources Tbk. Nilai rata-rata kebijakan utang sebesar 0.2536158, kepemilikan institusional sebesar 0,6651053, manajemen laba sebesar -0,371475, Nilai perusahaan sebesar -0,37147. Nilai standar deviasi kebijakan utang sebesar 2,53412423, kepemilikan

institusional sebesar 0,22278, manajemen laba sebesar 7,063364, nilai perusahaan sebesar 7,06336.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan model regresi:

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 LTDER_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 DA_{it} + \varepsilon$$

Uji R^2 atau Koefisien Determinasi

Tabel 2. Uji R^2 atau Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.288 ^a	.083	.034	.19664

Sumber : Data olah SPSS

Pada tabel 2 menunjukkan model regresi variabel independen dapat menjelaskan 3,4% nilai perusahaan (Q) sedangkan 96,6% dijelaskan oleh variabel yang lain.

Uji Signifikansi atau Pengaruh Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 3. Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.196	3	.065	1.689	.180 ^b
Residual	2.165	56	.039		
Total	2.361	59			

Sumber : Data olah SPSS

Pada tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi $0,18 > 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (Q).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 4. Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a		Beta	t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.095	.109		.878	.384
LG_LTDER	.051	.033	.206	1.541	.129
LG_KI	-.247	.210	-.156	-1.178	.244
LG_DA	.038	.066	.074	.568	.572

Sumber : Data olah SPSS

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel kebijakan utang sebesar $0,129 > 0,05$ sehingga kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional sebesar $0,244 > 0,05$ sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel manajemen laba sebesar $0,572 > 0,05$ sehingga manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa tidak adanya hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan karena nilai ekonomi dari perusahaan ditentukan oleh besarnya arus kas operasinya dan bukan dikarenakan sumber dana perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh Sofyaningsih dan Hardiningih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan tidak terbukti dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menjelaskan bahwa tidak adanya pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan

karena sumber dana perusahaan yang berupa utang maupun modal mempunyai kelemahan dan kekurangan masing-masing sehingga sumber dana hanya disesuaikan oleh beberapa seperti iklim bisnis, bunga yang timbulkan karena utang atau pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham.

Kebijakan utang yang dilakukan perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan karena sumber dana perusahaan berupa utang atau modal hanya merupakan pilihan mana yang sesuai dengan kondisi yang dialami oleh perusahaan dan yang menentukan nilai perusahaan merupakan seberapa besar arus kas operasi yang didapat dari aset yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak. Hasil ini sejalan dengan Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan institusional tidak menjadi pengaruh pada naik atau turunnya nilai perusahaan. Proposi kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena kepemilikan institusional tidak dapat mengurangi adanya masalah keagenan antara principal (pemegang saham) dan agen (manajemen). Kepemilikan institusional yang memiliki kemampuan dan sumber daya lebih besar yang diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan tidak mampu untuk mengawasi kinerja manajemen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional gagal memenuhi harapan untuk mampu menjadi pengawas bagi manajemen.

Nilai rata-rata dari kepemilikan institusional sesuai dengan hasil statistik deskriptif mempunyai nilai 0,66 atau 66% yang menunjukkan saham perusahaan

mayoritas dimiliki oleh institusi. Hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang besar yang berarti institusi mempunyai wewenang yang lebih besar terhadap perusahaan, sehingga mengindikasikan bahwa institusi yang mempunyai wewenang yang besar tidak dapat menjadi pengawas bagi perusahaan dan mempunyai kepentingan lain yang berakibat mengorbankan pemegang saham minoritas untuk mencapai tujuannya.

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2014) yang menyatakan bahwa proporsi manajemen laba tidak menjadi pengaruh pada naik atau turunnya nilai perusahaan. Manajemen laba merupakan kegiatan oportunistik yang dilakukan untuk mencapai tujuan yang diinginkan yaitu menaikkan atau menurunkan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan investor telah mengantisipasi manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan, karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen yang meningkatkan peluang penggunaan manajemen laba dalam perusahaan. Investor tidak hanya menggunakan laba perusahaan yang berkemungkinan telah disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan sebagai informasi utama untuk pengambilan keputusan investasinya, tetapi menggunakan pendekatan-pendekatan lain seperti tren perusahaan, iklim bisnis, dan kriteria sektor. Investor juga akan melihat catatan atas laporan keuangan untuk mengetahui perubahan-perubahan yang dilakukan pada laporan keuangan perusahaan, informasi perkembangan perusahaan, dan

perubahan metode akuntansi yang dapat menyebabkan naik atau turunnya laba, sehingga investor dapat mengetahui bagaimana kondisi perusahaan sebenarnya. Hal ini menyebabkan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan antisipasi yang telah dilakukan oleh investor.

SIMPULAN

Simpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan utang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena utang hanya sebagai salah satu pilihan sumber dana bagi perusahaan yang dipilih jika keadaan dan kondisi perusahaan sesuai untuk mengambil utang.
2. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional tidak mampu mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan manajemen.
3. Manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena investor telah mengantisipasi manajemen laba yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Saran

Peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini tidak dapat mencakup seluruh sektor perusahaan yang terdapat pada BEI, karena khusus untuk laporan keuangan perusahaan

sektor keuangan memiliki laporan keuangan berbeda sehingga peneliti memberikan saran pada peneliti selanjutnya untuk meneliti khusus manajemen laba pada perusahaan sektor keuangan.

2. Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan rumus tobin q dan pengukuran manajemen perusahaan menggunakan model jones modifikasi. Peneliti memberi saran pada peneliti berikutnya menggunakan pengukuran selain tobin q untuk nilai perusahaan dan menggunakan pengukuran selain model jones modifikasi untuk manajemen laba karena ada beberapa cara pengukuran untuk kedua variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Amat, O. & Gowthorpe, C., 2004. Creative Accounting: Nature , Incidence and Ethical Issues. *UPF Working Paper No. 749*, pp.1–19.
- Chung, K.H. & Pruitt, S.W., 1994. A Simple Approximation of Tobin's Q. *Finanancial Management*, 23(3), pp.70–79.
- Fauzan, K., 2014. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Proceeding Of Management*, 1(3), pp.1–24.
- Fernandes, N. & Ferreira, M.A., 2007. The Evolution of Earnings Management and Firm Valuation : A Cross-Country Analysis. In *EFA 2007 Ljubljana Meetings*. pp. 1–39.
- Hardiningsih, P. & Oktaviani, R.M., 2012. Determinan kebijakan hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1(1), pp.11–24.
- Hardiningsih, P., 2009. Determinan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 5(2), pp.231–250.
- Haruman, T., 2008. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan. In *National Conference On Management Research*.
- Healy, P.M., 1998. A Review Of The Earnings Management Literature And Its Implications For Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), pp.365–383.
- Herawaty, V., 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), pp.97–108.

- Hitt, Michael A, Ireland, R. Duane, and Robert E. Hoskisson. 2001. *Manajemen Strategis: Daya Saing & Globalisasi*. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H., 1976. Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3(4), pp.305–360.
- Mardiyati, Umi, A., Nazir, G. & Putri, R., 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), pp.1–17.
- Modigliani, F. & Miller, M.H., 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), pp.261–297.
- Myers, S.C. & S, M.N., 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal Of Financial Economics*, 13(2), pp.187–221.
- Nuraina, E., 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 19(2), pp.110–125.
- Ridwan, M. & Gunardi, A., 2013. Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 12(1), pp.49–60.
- Ross, S.A., 1977. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal Of Economics*, 8(1), pp.23–40.
- Soegiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Pemasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sofyaningsih, S. & Hardiningsih, P., 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika keuangan dan perbankan*, 3(1), pp.68–87.
- Sulistiawan dkk. 2011. *Creative Accounting Mengungkap Manajemen Laba Dan Skandal Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suranta, E. & Machfoedz, M., 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi Dan Ukuran Dewan Direksi. In *Simposium Nasional Akuntansi 6 Surabaya*.
- Suyanti, A.N., Aryani, Y.A. & Rahmawati, 2010. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(3), pp.173–183.

- Tarjo, 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost Of Equity Capital. In *Simposium Nasional Akuntansi 11 Pontianak*.
- Wild, Jonh J. dan Subramanyam, K.R. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Sepuluh. Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Wiranata, Y.A. & Nugrahanti, Y.W., 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), pp.15–26.