

**PERAN MODERASI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP HUBUNGAN
MANAJEMEN LABA DAN NILAI PERUSAHAAN**

Ananto Prabowo*, Serli Kusdianti

Universitas Tanri Abeng

anantoprabowo@outlook.com*, serlikusdianti@gmail.com

ABSTRACT

Purpose: To empirically identify the influence of earnings management toward firm value and the effect of good corporate governance concerning the relation between earnings management and firm value

Research Methodology: The purposive sampling method is being utilized to do sampling on property, real estate & building construction firms which are listed at the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the period of three years (2014-2016). Multiple regression method is implemented to test hypotheses.

Result: The result indicates that earnings management positively affecting the firm value. In addition, earnings management which is moderated by institutional ownership negatively correlated to firms' value whereas a positive correlation in firms' value exists in earnings management with managerial ownership as a moderator

Limitation: This research was conducted at a particular sector, therefore, it cannot be generalized at whole population of listed firms in Indonesia.

Contribution: This research enrich knowledge in corporate governance in Indonesia alongside add up further understanding of the agency theory in the context of earnings management and firm value.

Keywords: Earnings Management; Firm Value; Institutional Ownership; Managerial Ownership

ABSTRAK

Tujuan: Untuk mengetahui secara empiris pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan serta pengaruh tata kelola perusahaan terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

Metode Penelitian: Metode purposive sampling diterapkan pada sektor property, real estate & building construction yang sudah melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun pada periode 2014-2016. Analisa regresi berganda digunakan untuk pengujian hipotesa

Hasil: Hasilnya mengindikasikan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional berpengaruh negative. Sedangkan hubungan yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial berpengaruh positif antara manajemen laba dan nilai perusahaan

Limitasi: Penelitian ini di lakukan dengan menggunakan sektor tertentu sehingga hasil tidak bisa di generalisasi terhadap keseluruhan populasi perusahaan tercatat di Indonesia

Kontribusi: Penelitian ini dapat memperkaya pembahasan tentang tata kelola di Indonesia serta dapat memberikan pemahaman tambahan tentang teori agensi dalam konteks manajemen laba dan nilai perusahaan

Kata kunci: Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; Manajemen Laba; Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Salah satu sektor penting yang bisa mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara, yaitu sektor *property, real estate, dan building construction*. Sektor tersebut bisa menjadi sinyal jatuh atau tidaknya pembangunan suatu negara. Naik turunnya indeks harga saham *property, real estate, dan building construction* di dalam perekonomian suatu negara menjadi kekuatan tersendiri yang bisa menyebabkan harga barang naik atau inflasi. Ketiga industri tersebut dipastikan tidak akan pernah mati karena pada dasarnya kebutuhan pokok merupakan kebutuhan dasar manusia (Mardayati & Rosolina, 2013). Selain itu, sektor *property, real estate, dan building construction* tidak hanya membangun rumah, tempat tinggal, perkantoran untuk di investasikan yang menunjang perekonomian, tetapi juga mempengaruhi perkembangan industri lainnya seperti infrastruktur, bahan baku konstruksi, perbankan, asuransi dan interior.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan serta pengaruh tata kelola perusahaan melalui kepemilikan manajerial dan institusi sebagai pemoderasi hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan pada sektor *property, real estate, dan building construction* di Indonesia.

Tata kelola perusahaan bisa dilihat dari sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian penerapan tata kelola perusahaan dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Darwis, 2012). Semakin bagus nilai tata kelola perusahaan semakin bagus juga nilai perusahaan dimata para investor dan para pelaku pasar. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan suatu prestasi, sesuai dengan harapan para pemilik perusahaan jika semakin tinggi nilai suatu perusahaan maka kesejahteraan pemilik dan manajemen juga akan meningkat (Yuniarti et al., 2017).

Purnamawati et al., (2017) mengatakan masalah *agency theory* dapat diatasi dengan peranan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Tata kelola perusahaan berupa rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan yang mempengaruhi pengarahannya serta pengelolaan perusahaan yang mencakup hubungan antara pemegang saham yang terlibat serta tujuan pengelolaan. Tata kelola perusahaan muncul karena ada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan didasarkan pada *agency theory*. Tata kelola perusahaan dapat mengurangi kekuatan manajer untuk mengejar kepentingan mereka sendiri dengan meningkatkan desentralisasi dalam kontrol perusahaan dan menyebabkan peningkatan kerja perusahaan (Hemati & Javid, 2017).

Manajemen laba berupa permainan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan, yang dapat dimanipulasi melalui metode akuntansi sesuai dengan kebijakan manajemen dalam melakukan pencatatan dan penyusunan laporan keuangan. Manajemen laba sangat berguna bagi para manajer untuk melindungi diri, mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan dan mempengaruhi hal-hal yang tidak diinginkan dan berguna bagi para investor dan para pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Manipulasi angka dalam metode akuntansi sebagai hasil dari praktik operasional biasa akan tampak dari motivasi manajemen untuk menyetatkan para pemegang saham untuk memastikan bahwa target keuangan organisasi telah terpenuhi dalam bisnis (Abbadi et al., 2016).

Badan Pemeriksa Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Perusahaan (BAPEPAM) pernah menangkap masalah keuangan Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). PT Kimia Farma tahun 2001 dan PT Kereta Api Indonesia tahun 2005 yang menaikkan laba bersih perusahaan guna menarik minat investor untuk menanamkan saham diperusahaan. Kasus keuangan lainnya di Amerika yaitu Enron yang memanipulasi laporan keuangan berupa menyatakan adanya laba padahal sebenarnya perusahaan tersebut mengalami kerugian. Banyak pemegang saham yang merasakan kecewa akibat harga saham yang tinggi pada saat manipulasi manajemen laba terjadi. Pada tahun berikutnya,

Enron mengalami penurunan saham yang signifikan dan Enron pun menyatakan kebangkrutannya (Ustman et al., 2016).

Manajemen laba pembahasan yang menarik bagi peneliti akuntansi, praktisi maupun manajer suatu perusahaan. Tingkat manajemen laba juga dapat melihat tingkat kualitas audit suatu laporan keuangan (Prabowo & Wibawa, 2021). Praktik kecurangan dengan menggunakan praktek manajemen laba mengakibatkan informasi keuangan yang disajikan menjadi tidak handal dan terpercaya. Padahal informasi keuangan merupakan alat bantu untuk menyampaikan informasi keuangan kepada para pengguna laporan keuangan khususnya untuk para investor dan pelaku pasar.

Secara garis besar tata kelola perusahaan dengan variabel komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial secara signifikan tidak mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh (Darwis, 2012). Abbadi et al., (2016) menjelaskan pengaruh kualitas tata kelola perusahaan terhadap manajemen laba di Yordania. Dalam penelitian tersebut tata kelola perusahaan secara signifikan tidak dipengaruhi oleh manajemen laba. Yuniarti et al., (2017) mengembangkan kembali hubungan antara manajemen perusahaan dengan nilai perusahaan, tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan & tata kelola perusahaan sebagai model pemoderasi terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan. Secara garis besar manajemen dan tata kelola perusahaan laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan, penelitian ini ingin memutakhirkan dan memperkuat kembali hubungan antara manajemen laba, tata kelola perusahaan, dan nilai perusahaan. Pertama, penelitian ini ingin menggunakan metode Kothari et al., (2005). Kedua, penelitian ini memperdalam tata kelola perusahaan dengan menggunakan struktur kepemilikan berupa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial dapat di reflesikan pada kapasitas management sehingga dengan meningkatnya kapasitas maka akan dapat memanipulasi laporan keuangan (Saona et al., 2020). Kepemilikan institusi pada negara berkembang memiliki standar pelaporan yang lebih rendah dari negara maju, sehingga implikasi kepemilikan institusi dapat mempengaruhi manajemen laba (Andrés et al., 2020). Sehingga struktur kepemilikan berupa kepemilikan Manajemen dan institusi dalam memberikan peluang penelitian pada negara berkembang seperti Indonesia. Pada penelitian ini akan menggunakan metode purpose sampling dan akan fokus pada sektor *property, real estate building construction*. Penelitian ini akan mengembangkan kembali "Dampak Manajemen laba dan Tata Kelola Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri *Property, Real Estate*, dan *Building Construction* Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016".

TINJAUAN LITERATUR

Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat menghilangkan kredibilitas laporan keuangan dan dukungan dari para pemangku kepentingan serta berkurangnya kepercayaan dalam hubungan jangka panjang (Ehsan et al., 2020). Konsekuensinya manajemen laba dapat menambah bias laporan keuangan dan kesalahan pengambilan keputusan oleh pengguna laporan keuangan. Manajemen laba dilakukan melalui campur tangan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan untuk mencapai tingkat laba tertentu. Alternatif penerapan metode akuntansi memberikan peluang pihak manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda dan subjektivitas dalam menetapkan estimasi (worthy, 1984).

(Healy & Wahlen, 1999), menyatakan bahwa manajemen laba menarik bagi pembuat standard karena dua hal. Pertama, manajemen laba berpotensi untuk memberikan informasi yang salah pada laporan keuangan dan mempengaruhi alokasi sumber daya

perusahaan. Kedua, laporan keuangan digunakan untuk memberikan informasi kepada para investor, pemberi pinjaman dan juga dewan direksi. Hal tersebut terjadi ketika manajemen dapat mengakses informasi perusahaan yang tidak tersedia bagi pihak luar.

Asimetri informasi antara pemegang saham dan manager terjadi dikarenakan posisi manager yang melakukan aktivitas bisnis sehari-hari sehingga menjadikannya sebagai sumber informasi di dalam perusahaan (Abbasi, 2009). Manager tidak selalu menggunakan informasi yang dimiliki untuk bertindak untuk kepentingan pemegang saham, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Pemegang saham dan manager yang memiliki kepentingan sejalan dalam memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini manager akan bertindak sesuai dengan pemegang saham. Manager memiliki insentif untuk melemahkan fungsi pengasawan melalui asimetri informasi dalam pencatatan kegiatan akuntansi seperti manajemen laba (Ni, 2020).

Manager sebagai pengelola perusahaan mengetahui informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan, sehingga perbedaan penguasaan informasi menyebabkan terjadinya manajemen laba. Manager yang secara oportunistik melakukan manajemen laba pada periode berjalan akan berpotensi mempengaruhi laba baik meningkat atau menurun pada periode berikutnya (Campa, 2019).

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima pengembalian atas investasi yang mereka berikan. Tata kelola perusahaan merupakan system pengawasan dan keseimbangan dalam perusahaan. Tata kelola perusahaan dapat meminimalkan dan mengelola konflik kepentingan antara pengelola dalam perusahaan dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan (Cheng et al., 2019). Dengan kata lain, tata kelola perusahaan diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

Tata kelola perusahaan muncul karena terjadi pemisahan kepentingan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan yang sering disebut sebagai masalah keagenan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi asimetri informasi, biaya keagenan dan biaya pencarian informasi serta meningkatkan transparansi dalam hal informasi (Cheng et al., 2019). Tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan manager.

Konsep tata kelola perusahaan sangat didominasi masalah pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan didalam perusahaan yang menimbulkan suatu konflik karena perbedaan kepentingan. Untuk mengurangi konflik tersebut diperlukan keberadaan aturan dan mekanisme kontrol yang sangat efektif dapat mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi adalah dengan memperhatikan struktur kepemilikan perusahaan sebagai dasar untuk mengidentifikasi distribusi kekuasaan di kedua belah pihak. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan dua mekanisme tata kelola perusahaan utama yang dapat mengendalikan masalah keagenan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat membuat kepentingan pemegang saham sejalan dengan management perusahaan yang pada akhirnya dapat mengurangi biaya agen (Dong et al., 2020). Menurut theory keagenan ketika manager memiliki saham di perusahaan, manager cenderung menyelaraskan antara kepentingan pemegang saham dan management sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, dibandingkan melakukan kebijakan untuk meningkatkan keuntungan pribadi manager.

Struktur kepemilikan perusahaan menginformasikan sejumlah variabel yang penting ditentukan oleh jumlah relatif hutang, ekuitas dan proporsi kepemilikan ekuitas oleh manajer (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial dapat mengurangi tindakan manajer dalam melakukan manipulasi laba (Shayan-Nia et al., 2017). Manajer perusahaan memiliki kewajiban untuk mengelola dan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun di sisi lain para manajer juga memiliki juga memiliki kepentingan untuk mensejahterakan diri mereka sendiri.

Motivasi manajer suatu perusahaan bisa mempengaruhi tindakan manajemen laba. Perbedaan motivasi dapat memberikan hasil yang berbeda dalam melakukan praktek manajemen laba. Motivasi bagi manajer yang memegang saham akan berbeda dengan manajer bukan pemegang saham. Dua hal tersebut akan sangat mempengaruhi arah kebijakan perusahaan terutama dalam penentuan metode akuntansi yang akan di terapkan dalam perusahaan yang akan berdampak pada tindakan oportunistik manager terhadap manajemen laba.

Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan perusahaan oleh manajemen dapat mengurangi konflik kepentingan antara kedua belah pihak, pemegang saham dan manajer. Dengan menurunnya kepentingan antara pemegang saham dengan manajer maka akan mendorong informasi kearah yang lebih baik. Kepemilikan manajerial bisa diukur dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, direksi, komisaris, maupun pihak lain yang lain yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial juga dapat dihitung membagi saham yang dimiliki oleh management dengan seluruh jumlah seluruh perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Investor institusional yang sering disebut dengan investor yang mengandalkan kualitas informasi sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan investor non institusional. Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi, perusahaan dan pihak eksternal perusahaan selain perorangan yang memiliki saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dapat menstimulasi dan meningkatkan keefektifan tata Kelola perusahaan (Al-Najjar & Clark, 2017). Kepemilikan institusional yang tinggi dapat memperkuat fungsi monitoring dan dewan komisaris perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan oleh investor institusional merupakan mekanisme dalam tata kelola perusahaan (Al-Najjar & Clark, 2017).

Peran penting dimiliki oleh perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional dalam meminimalisir konflik keagenan. Pemilik yang merupakan institusi dapat menjadi sistem pengawasan yang efektif terhadap keputusan yang dibuat oleh manajer. Keefektifan ini disebabkan oleh pemilik institusi yang atau dapat terlibat dalam setiap pengambilan keputusan penting dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilika institusi merupakan bagian dari tata kelola eksternal yang penting pada negara-negara dengan perkembangan ekonomi yang baik (Kaldoński et al., 2019).

Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama perusahaan yang dilakukan oleh manajer adalah memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Asghar et al., 2020). Selain itu, perusahaan juga perlu memaksimalkan nilai perusahaan untuk dapat mencapai visi dan misi perusahaan. hal tersebut terjadi karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi makmur dan juga akan berdampak baik bagi para manajer (Husnan, 2008). Kesejahteraan pemegang saham dapat di ukur pada tingginya nilai perusahaan.

Rasio Tobin's Q dipopulerkan oleh Professor James Tobin dan dinilai dapat memberikan informasi yang baik (Tobin, 1969). Tobin's Q dapat menjelaskan berbagai fenomena yang terjadi dalam perusahaan seperti terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi (Brainard & Tobin, 1968). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena dapat menunjukkan estimasi nilai pasar berdasarkan kinerja perusahaan (Asghar et al., 2020).

Pengaruh Manajemen laba terhadap nilai perusahaan

Asimetri informasi disebabkan oleh ketimpangan informasi yang dimiliki oleh para manajer perusahaan lebih baik di bandingkan oleh pemegang saham, dimana salah satu fungsi informasi dapat memberikan pemegang informasi prediksi yang lebih baik terhadap prospek perusahaan untuk masa depan. Sebagai salah satu informasi yang sangat penting, laporan keuangan yang salah dapat menyebabkan kerugian yang besar bagi para investor dan kreditur di pasar modal (Chen et al., 2019). Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan karena membutuhkan informasi keuangan yang akurat untuk pengambilan keputusan.

Darwis (2012) menguji kembali hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti dapat menurunkan nilai perusahaan. Manajemen laba memiliki dampak negative terhadap nilai perusahaan pada sector manufaktur (Susanto, 2016). Negatif manajemen laba dapat mengurangi profitabilitas perusahaan dan menghancurkan nilai perusahaan dimasa depan (Zhao et al., 2019).

Teori keagenan berpendapat bahwa terjadinya asimetri informasi dikarenakan tindakan yang dilakukan oleh manajer (agen) tidak sesuai dengan keinginan para pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu untuk H1 di hipotesakan bahwa manajemen laba dilakukan oleh manager perusahaan dengan tujuan untuk menguntungkan laporan perusahaan dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Oleh karena ini maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

H1: Manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan

Darwis (2012) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial memperkuat atau memperlemah hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan hasil variabel kepemilikan manajerial memperlemah hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Hemati & Javid, (2017) juga memberikan pendapat bahwa variabel pemoderasi berupa kepemilikan manajerial memperlemah hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

Proporsi kepemilikan saham yang dikendalikan oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dan menyejajarkan kepentingan antara kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Maka peningkatan kepemilikan manajerial cenderung membuat praktek manajemen laba yang dilakukan manajer berkurang terutama yang bertujuan untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu dengan ini penulis menyimpulkan hipotesa sebagai berikut:

H2: Kepemilikan manajerial dapat memperlemah pengaruh positif hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan

Investor institusional yang sering disebut dengan investor yang mengandalkan kualitas informasi sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan investor non institusional.

Kepemilikan institusional jangka panjang menyebabkan institusi memiliki insentif tersendiri untuk mengumpulkan informasi, memonitor manajemen dan mendorong kinerja yang lebih baik (Shayan-Nia et al., 2017).

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana variabel tersebut ternyata mampu mengurangi pengaruh tindakan manajemen laba terhadap nilai perusahaan (Ajay & Madhumathi, 2016; Darwis, 2012). Berlawanan dengan penelitian terdahulu, kepemilikan institusional dapat meningkatkan praktek manajemen laba pada dunia perbankan (Lassoued et al., 2018). Penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusi dapat menurunkan earnings management (Kałdoński et al., 2019) Kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan mampu mengurangi manajemen laba didalam perusahaan sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan dimata para investor. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah
H3: Kepemilikan institusional dapat memperlemah pengaruh positif hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan rentang periode antara 2014-2016. Sampel dari populasi ini adalah perusahaan yang tercatat pada sektor property, real estate & building construction yang memiliki kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti. Pada tahun 2014 58 perusahaan disektor sektor property, real estate & building construction. Ditahun 2015 ada 55 perusahaan dan pada tahun 2016 ada 61 perusahaan disektor tersebut.

Di dalam pengambilan sampel, peneliti menggunakan metode sampling purposive. Peneliti akan mempertimbangkan kriteria apa yang akan digunakan agar bisa memperoleh sampel yang representatif. Maka penelitian ini mengambil 141 sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: perusahaan property, real estate & building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016; perusahaan property, real estate & building construction yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit per periode 31 desember setiap tahunnya, agar seluruh sampel memiliki tanggal tutup buku yang sama. Dengan telah diauditnya laporan keuangan, maka diharapkan informasi yang dilaporkan dapat lebih dipercaya; perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di sektor property, real estate & building construction selama periode 2014-2016 secara berurutan; laporan keuangan yang disajikan dalam bentuk rupiah; terdapat kejelasan terhadap kepemilikan manajerial dan institusi dalam laporan tahunan perusahaan; dalam penelitian ini menggunakan data sekunder atau yang biasa disebut dengan metode kuantitatif. Data-data tersebut diperoleh dari Bursa efek Indonesia dengan situs www.idx.co.id dan dari situs resmi perusahaan yang bersangkutan. Data yang diambil dari BEI yaitu laporan keuangan tahunan.

Variabel Dependen

Variabel dependen dapat dikatakan sebagai variable yang dipengaruhi oleh variabel lainnya seperti variabel independen. Nilai perusahaan merupakan gambaran jelas suatu perusahaan yang jika semakin tinggi nilai perusahaan semakin bagus pula kesejahteraan pemilik saham. Nilai perusahaan dapat dinilai dari nilai pasar atau nilai buku suatu perusahaan dari ekuitasnya. Dalam laporan keuangan ekuitas dapat menggambarkan total dari modal perusahaan. Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan merupakan variabel dependen dalam penelitian ini, yang dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan rumus berikut:

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Perusahaan ekuitas (Market Value of Equity)

D = Nilai buku dari total hutang

TA = Total Asset

Variabel Independen

Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, dan antecedent atau yang biasa lebih dikenal dengan nama variabel bebas. Variabel independent dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen laba dalam penelitian ini diproyeksikan dengan menggunakan jones model yang dimodifikasi (Kothari et al., 2005).

Dalam perhitungan ini manajemen laba dilakukan berdasarkan akrual diskresioner dengan menggunakan model Kothari et al (2005). Total akrual diskresioner di kategorikan menjadi akrual diskresioner dan non akrual diskresioner (Prabowo & Wibawa, 2021)

Kothari et al., (2005) melakukan pembentukan model yang dianggap mampu membendung permasalahan yang terjadi pada model akrual yang ada, dengan melakukan penambahan return on asset (ROA) pada model pengukuran sebelumnya, Jones, (1991) model. Hal ini menjadikan model (Kothari et al., 2005) sebagai model performance matched dan dituliskan dalam persamaan:

$$TAC = NI_{it} - NI_{it} - CFO_{it} - CFO_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan atau rumus regresi dalam menghitung total akrual (TAC) dapat diestimasi sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/At-1) + \alpha_2 [\Delta REV_t - \Delta ART/At-1] + \alpha_3 (PPE_t/At-1) + \alpha_4 ROA_t \dots \dots \dots (2)$$

$$DA_{it} = (TAC_{it} - TA_{it-1}) - NDA_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

TA_t = Total akrual pada tahun t

At-1 = Total Asset pada tahun t-1

ΔREV_t = Selisih nilai pendapatan perusahaan pada tahun t dengan t-1

ΔART = Nilai penerimaan piutang bersih melalui selisih antara tahun t dan t-1

ΔPPE_t = Nilai dari property, plant dan equipment pada tahun t

ROA_{t-1} = Nilai dari return on asset pada tahun t-1

Variabel Moderator

Variabel yang dapat mempengaruhi baik memperkuat atau memperlemah hubungan antara dua variabel independen dengan dependen dikatakan sebagai variabel moderator. Variabel ini dapat disebut juga sebagai variabel independen kedua. Variable moderator dalam penelitian ini adalah kepemilikan managerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan Managerial

Kepemilikan managerial diukur dengan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun dan dinyatakan dengan persentase. Manajemen perusahaan di yakini akan lebih berusaha atau bekerja dengan lebih baik jika manajemen juga pemegang saham (Prabowo & Pangestu, 2021), sehingga semakin tinggi kepemilikan

manajerial maka kinerja perusahaan akan lebih baik. Manajemen memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan perusahaan termasuk manajemen independen yang berperan dalam memberikan nasehat dan pengawasan. Sehingga akan sangat menarik untuk meneliti lebih lanjut tentang efek dari kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial akan diukur dengan variabel dummy.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan faktor eksternal yang dominan dalam memonitor sistem tata Kelola perusahaan, terutama untuk kepemilikan institusional jangka panjang (Kałdoński et al., 2019). Kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham atau pemilik perusahaan (Prabowo & Pangestu, 2021). Persentase kepemilikan jumlah saham merupakan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kepemilikan institusional, yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$KI = \frac{SI}{SB} \times 100\% \quad \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

KI = Kepemilikan Institusional
 SI = Jumlah saham yang dimiliki institusional

SB = Jumlah modal saham yang beredar

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan untuk periode 2014-2016. Sedangkan untuk pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Secara terperinci proses pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Penentuan Jumlah Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan <i>property, real estate & building construction</i> yang terdaftar di BEI selama tahun 2014-2016.	52
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan.	(5)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	47

Sumber: Data Penelitian, 2019

Data pada tabel 1 memperlihatkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 sampai 2016 perusahaan. Dari 52 perusahaan yang terdaftar ada 5 perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan. Perhitungan menunjukkan perolehan jumlah sampel sebanyak 47 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Dengan penggabungan data penelitian selama 3 tahun dalam satu analisis, maka jumlah observasi dalam penelitian adalah 141 data observasi.

Analisa deskriptif digunakan untuk menggambarkan nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel penelitian yang digunakan. Alat yang digunakan untuk mendeskripsikan variabel dalam penelitian ini adalah nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi.

Tabel 2. Hasil Analisa Descriptive 1

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	141	-0.29	6.83	0.7210	0.83384
ML	141	-46.84	4704.42	28.0892	312.00024
KM	141	0.00	1.00	0.3759	0.48608
KI	141	0.19	1.00	0.6357	0.20927
Valid N (listwise)	141				

Nilai-nilai statistik data awal proses pengelolaan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga beberapa data outlier dikeluarkan dari analisis. Outlier terjadi pada sejumlah data yang berkarakteristik berbeda dari data lainnya dari hasil observasi yang sama dan terindikasi sebagai nilai yang ekstrim berupa variabel tunggal atau kombinasi (Ghozali & Ratmono, 2017). Data outlier perlu di keluarkan dari keseluruhan data karena kurang mencerminkan observasi yang baik terhadap populasi sampel. Pendeteksian data outlier dapat terdeteksi dengan cara menentukan nilai batas atas atau bawah sebagai outlier dalam penelitian ini dengan menggunakan standard nilai atau z-score score. Z-score memiliki nilai means (rata-rata) sama dengan nol dan standart deviasi sama dengan satu. Untuk kasus sampel kecil (kurang dari 80), maka standart scorenya sama dengan $\pm 2,5$ dinyatakan sebagai outlier. Untuk sampel besar standar skornya dinyatakan lebih besar dari 2,5 atau antara 3 sampai 4 standar deviasinya tergantung dari besarnya sampel (Ghozali & Ratmono, 2017).

Dari hasil analisa deskriptif setelah mengeluarkan data outlier, Tabel 3 menunjukkan data observasi (N) adalah 97 perusahaan. Dari hasil analisa menunjukkan nilai minimum nilai perusahaan (Tobins Q) menunjukkan -0.20 dan nilai maksimum adalah 1,56. Nilai rata-rata 0,5936 serta standar deviasi 0,44313. Nilai perusahaan yang memiliki angka rasio lebih kecil menunjukkan kurang besarnya pertumbuhan perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa rata-rata nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan sampel dianggap tidak menarik, karena rasio kurang dari satu. Pada umumnya investor lebih memilih perusahaan yang memiliki rasio Q diatas satu, karena hal itu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang tinggi dari pada pengeluaran investasi.

Tabel 3. Hasil Analisa Deskriptif 2

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev
TobinsQ	97	-0.20	1.56	0.5936	0.44313
ML	97	-5.33	6.42	0.6687	2.06428
KM	97	0.00	1.00	0.3711	0.48562
KI	97	0.19	0.98	0.6064	0.20689
Valid N (listwise)	97				

Tabel 3 menginformasikan besarnya manajemen laba (ML) berkisar antara -5,33 dan 6,42. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai negatif dari manajemen laba dapat

mengurangi pendapatan, sementara nilai positif manajemen laba berarti perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dari peningkatan pendapatan. dengan nilai rata-rata 0,6687 dan standar deviasi 2,06428. Dengan nilai rata-rata dan standar deviasi dari manajemen, menunjukkan perilaku manajer dalam melakukan manajemen laba relatif tinggi (rata-rata diatas 1).

Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai minimum 0% dan nilai maksimum sebesar 100 %. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial 0,3711 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,48562. Hal ini berarti bahwa perusahaan *property, real estate building construction* memiliki 37,11% saham dari seluruh saham perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer perusahaan yang relative besar dalam perusahaan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dalam pelaporan kondisi keuangan perusahaan. kepemilikan saham yang besar oleh manajer dalam perusahaan akan memperkecil masalah keagenan yang muncul.

Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai minimum sebesar 0,19 dan nilai maksimum sebesar 0,98. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,6064 dan standart deviasi 0,20689. Hal ini berarti bahwa pihak institusional perusahaan memiliki 60,64% saham dari seluruh saham perusahaan. kepemilikan saham yang besar oleh pihak institusional dapat mempercepat perusahaan dalam pengungkapan laporan keuangan secara sukarela, karena investor institusional dianggap sebagai *sophisticated investor* sehingga dapat melakukan fungsi monitoring secara lebih efektif.

Uji asumsi klasik dilakukan, sebelum menganalisa data dengan menggunakan OLS regresi. Hasil uji asumsi klasik memberikan hasil bahwa sampel penelitian memiliki distribusi yang normal, tidak terjadinya autokolerasi dan multikolinearitas serta memiliki residu berkategorikan homoskedastisitas.

Analisa Regresi

Estimasi regresi yang di implementasikan dalam penelitian ini ada regresi berganda OLS. Penerapan analisa regresi di studi ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan tentang dampak variable independent terhadap variabel dependen serta dampak moderasi yang sifatnya memperlemah atau memperkuat hubungan antara variabel independent dan dependen.

Hasil pengujian analisa regresi berganda OLS yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Analisa Regresi Berganda OLS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Stand. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	0.369	0.134		2.756	0.007		
ML	0.112	0.062	0.521	1.816	0.073	0.107	9.339
KM	-0.231	0.092	-0.254	-2.506	0.014	0.861	1.161
KP	0.450	0.206	0.210	2.185	0.031	0.955	1.047
MLxKM	0.117	0.043	0.338	2.720	0.008	0.570	1.754
MLxKP	-0.168	0.100	-0.488	-1.681	0.096	0.105	9.559

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Data Penelitian, 2019

Persamaan regresi:

$$Q = 0,369 + 0,112 ML - 0,231 KM + 0,450 KP + 0,117 ML \times KM - 0,168 ML \times KP + e$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan
 ML = Manajemen Laba
 KM = Kepemilikan Manajerial
 KP = Kepemilikan Institusional
 e = Error

Pada penelitian ini, nilai signifikansi 10% digunakan untuk mengurangi bias terhadap hasil penelitian. Persamaan regresi berganda OLS di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut: koefisien regresi variabel manajemen laba (ML) bertanda positif dengan nilai konstanta 11,29% dengan signifikansi di bawah 10% atau 0.073. Hal ini menandakan H1 diterima yang berarti tindakan manajemen laba secara positif dan signifikan dapat menaikkan nilai perusahaan. Manajer pada sektor properti

Interaksi manajemen laba dengan proksi tata kelola perusahaan diperoleh bahwa interaksi manajemen laba dengan kepemilikan manajerial memilih kearah positif dengan angka 11,7% pada signifikansi 1% atau 0.008. Hal tersebut menandakan H2 di tolak, dimana kepemilikan manajerial secara signifikan dan positif dapat memoderasi praktek manajemen laba untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan untuk interaksi manajemen laba dan kepemilikan institusional menunjukkan kearah negatif -16,8% dan signifikan pada level 10% atau 0.096. Hasil tersebut menerima H3, dimana hanya kepemilikan institusional yang secara negatif dan signifikan dapat memoderasi dalam mengurangi praktek manajemen laba dan memiliki konsekuensi dengan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang merupakan investor institusi dapat secara efektif menjadi pengawas terhadap tindakan manajer. Institusi tidak memiliki kepentingan individu, sehingga kepemilikan oleh institusi terutama dalam persentase yang besar dapat mengurangi kemampuan manajer melakukan akrual diskresionier melalui pengangawasan terhadap pemilihan metode akuntansi oleh manajer. Hasil analisa regresi ini juga memberi informasi bahwa tindakan manajemen laba dengan proksi tata kelola perusahaan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk tindakan manajemen laba dengan proksi tata kelola perusahaan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol hingga satu. Berikut ini adalah nilai koefisien determinasi (adjusted R2) yang diperoleh dalam penelitian adalah:

Tabel 5. Koefisien Determinasi Model Regresi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	,444 ^a	0.197	0.153	0.40777

a. Predictors: (Constant), MLxKP, KM, KP, MLxKM, ML

b. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Data Penelitian, 2019

Koefisien determinasi pada tabel 5 diperoleh nilai adjusted R square sebesar 0,197. Hal ini berarti bahwa 19,7% secara statistik variabel dependen Nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen dan dua variabel pemoderasi yaitu

manajemen laba, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dan sisanya sebesar 80,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti.

Koefisien statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel independen. Koefisien statistik F nilai signifikansi $\alpha = 5\%$. Berikut adalah hasil uji koefisien statistik f dalam penelitian:

Tabel 6. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.720	5	0.744	4.474	,001 ^b
	Residual	15.131	91	0.166		
	Total	18.851	96			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), MLxKP, KM, KP, MLxKM, ML

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 6 menunjukkan nilai F hitung untuk uji hipotesis dari kelima variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 4.474 dengan tingkat signifikan 0,001 karena tingkat signifikan lebih kecil atau sama dengan 1 persen. Dari hal tersebut dapat disimpulkan variabel independen yang terdiri atas manajemen laba, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta variabel pemoderasi yang terbagi atas kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Koefisien statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 0,05. Jika nilai t kurang dari 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima, sedangkan jika t lebih besar dari 0,05, maka Ho diterima dan Ha ditolak. Berikut ini penjelasan lebih lanjut mengenai koefisien statistik t.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	T	
1	(Constant)	0.369	0.134		2.756	0.007
	ML	0.112	0.062	0.521	1.816	0.073
	KM	-0.231	0.092	-0.254	-2.506	0.014
	KI	0.450	0.206	0.210	2.185	0.031
	MLxKM	0.117	0.043	0.338	2.720	0.008
	MLxKI	-0.168	0.100	-0.488	-1.681	0.096

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Data Penelitian, 2019

Dari tabel 7 dapat dijelaskan bahwa: manajemen Laba didapat angka t yang terhitung adalah 1.816 dengan signifikan 0,073. Karena probabilitas 0,01, maka Ho ditolak dan ha diterima. Sehingga aktivitas manajemen laba secara signifikan dan positif mempengaruhi nilai perusahaan. Interaksi antara manajemen laba dan kepemilikan manajerial didapat dengan angka t hitung yaitu sebesar 2.720 dengan signifikan 0,008 maka

ho diterima dan ha ditolak. Dapat dikatakan kepemilikan manajerial secara signifikan mempengaruhi secara positif hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan; interaksi antara manajemen laba dan kepemilikan Institusional didapat dengan angka t hitung yaitu sebesar -1.681 dengan signifikan 0,096 maka ho ditolak dan ha diterima. Secara garis besar kepemilikan institusional secara signifikan dan negative mempengaruhi hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan peranan kepemilikan dan kepemilikan institusional sebagai variable pemoderasi. Dari hipotesis yang diajukan, hanya dua hipotesis yang diterima dan satu hipotesis ditolak. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan: Tindakan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi manajemen laba semakin tinggi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan property, real estate & building construction melakukan manajemen laba untuk menaikkan nilai perusahaan relatif tinggi. Variabel pemoderasi kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Penelitian ini mengidentifikasi bahwa perusahaan property, real estate & building construction tidak menggunakan kepemilikan manajerial untuk mengurangi tindakan manajemen laba. Kepemilikan manajerial sebagai mekanisme kontrol internal tidak dapat mendorong manajer untuk tidak bertindak oportunistis ataupun bertindak untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini karena perusahaan yang menjadi sampel penelitian, sebagian besar proporsi kepemilikan manajerialnya masing-masing terbelah rendah sehingga memungkinkan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut. Variabel pemoderasi kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan negatif terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Hal ini berarti kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusional dapat memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Pihak institusional dapat mengontrol perusahaan dengan lebih teliti sehingga tindakan manajer melakukan manajemen laba dapat dikurangi. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga biaya agensi yang terjadi dalam perusahaan semakin berkurang dan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbadi, S., Hijazi, Q., & Al-Rahahleh, A. (2016). Corporate Governance Quality and Earnings Management: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(2), 54–75. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v10i2.4>
- Abbasi, M. Z. (2009). Legal analysis of Agency Theory: An inquiry into the nature of corporation. *International Journal of Law and Management*, 51(6), 401–420. <https://doi.org/10.1108/17542430911005936>
- Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.030>
- Andrés, M. M. J., María, S. Y. S., Lissette, V. R. C., & Leandro, D. F. C. (2020). Effects of capital structure and institutional–financial characteristics on earnings management practices: Evidence from Latin American firms. *International Journal of Emerging Markets*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0239>

- Asghar, A., Sajjad, S., Shahzad, A., Matemilola, B. T., Affaf, A., Seemab, S., Aamer, S., & Tunde, M. B. (2020). Role of discretionary earning management in corporate governance-value and corporate governance-risk relationships. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0347>
- Brainard, W. C., & Tobin, J. (1968). Pitfalls in Financial Model Building. *The American Economic Review*, 58(2), 99–122.
- Campa, D. (2019). Earnings management strategies during financial difficulties: A comparison between listed and unlisted French companies. *Research in International Business and Finance*, 50(October 2018), 457–471. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.07.001>
- Cheng, L.-Y., Su, Y.-C., Yan, Z., & Zhao, Y. (2019). Corporate governance and target price accuracy. *International Review of Financial Analysis*, 64(March), 93–101. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.05.005>
- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v16i1.1045>
- Dong, N., Wang, F., Zhang, J., & Zhou, J. (2020). Ownership structure and real earnings management: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, xxx, 106733. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106733>
- Ehsan, S., Nurunnabi, M., Tahir, S., & Hashmi, M. H. (2020). Earnings management: A new paradigm of corporate social responsibility. *Business and Society Review*, January, 1–21. <https://doi.org/10.1111/basr.12198>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10* (2nd ed.). BP UNDIP Semarang.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hemati, M., & Javid, D. (2017). The Effects of the Earnings Management and Corporate Governance on Expense Stickiness. *International Journal of Accounting Research*, 05(02). <https://doi.org/10.4172/2472-114X.1000161>
- Husnan, S. (2008). *Management Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)* (4th ed.). BPFY Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>

Kałdoński, M., Jewartowski, T., & Mizerka, J. (2019). Capital market pressure, real earnings management, and institutional ownership stability - Evidence from Poland. *International Review of Financial Analysis*, *November 2018*, 101315. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.01.009>

Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, *39*(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>

Mardayati, U., & Rosolina, A. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham: Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, *4*(1).
Ni, X. (2020). Does stakeholder orientation matter for earnings management: Evidence from non-shareholder constituency statutes. *Journal of Corporate Finance*, *62*(January), 101606. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101606>

Prabowo, A., & Pangestu, I. S. (2021). Leverage, Tata Kelola Perusahaan, dan Manajemen Laba Riil. *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen Dan Akuntansi*, *4*(1), 72–89. <https://doi.org/10.35138/organum.v4i1.133>

Prabowo, A., & Wibawa, D. R. (2021). Tingkat Kualitas Audit Perusahaan Keluarga Terhadap Tenur dan Rotasi Audit. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, *5*(1), 11–30. <https://doi.org/10.46367/jas.v5i1.315>

Purnamawati, I. G. A., Yuniarta, G. A., & Astria, P. R. (2017). Good Corporate Governance Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility Disclosure. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *21*(2). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.505>

Saona, P., Muro, L., & Alvarado, M. (2020). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management and Accounting*, *31*(1), 98–133. <https://doi.org/10.1111/jifm.12114>

Shayan-Nia, M., Sinnadurai, P., Mohd-Sanusi, Z., & Hermawan, A. Ni. A. (2017). How efficient ownership structure monitors income manipulation? Evidence of real earnings management among Malaysian firms. *Research in International Business and Finance*, *41*(October 2016), 54–66. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.013>

Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, *1*(1), 15–29.

Ustman, Subekti, I., & Ghofar, A. (2016). Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Saat Implementasi IFRS. *Neo-Bis*, *10*(1).

Yuniarti, E., Mukhtaruddin, & Hanim, N. (2017). Effect on Value Earnings Management Company with Good Corporatanate Governance Practices as Moderating Variable. *SHS Web of Conference*.