

MODEL MANAJEMEN LABA STUBBEN, TATA KELOLA DAN NILAI PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA DI INDONESIA

Riris Rollyna Gultom

Universitas Pancasila, Jakarta
riris.gultom2309@gmail.com

Nurmala Ahmar

Universitas Pancasila, Jakarta
ahmarnurmala@gmail.com

ABSTRAK

Implementasi IFRS secara mandatory berdampak pada semakin bergesernya manajemen laba secara akrual. Model Manajemen Laba Stubben merupakan solusi untuk mengukur manajemen laba. Tata kelola yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Riset ini menguji 43 data tahun perusahaan industri dasar dan kimia. Pengujian dilakukan dengan uji analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengukuran tata kelola dengan pendekatan kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), dewan komisaris (DK), dewan komisaris independen (DKI), berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Model manajemen laba diuji dengan dua pendekatan *revenue model* dan *discretionary model*. Hasil riset menemukan bahwa keduanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Riset mendatang dapat melakukan pengujian lebih luas pada sektor industri yang lainnya agar diketahui konsistensi hasil, terutama terkait model pengukuran manajemen laba dengan model Stubben.

Kata Kunci: Nilai perusahaan, Tata kelola, kepemilikan manajerial, komite audit, dewan komisaris, dewan komisaris independen, manajemen laba.

The adoption of IFRS impact on the changing patterns of accrual earnings management. Stubben earnings Management Model is a solution to measure, earnings management. Good Governance will increase firm value. This study testing 43 data firm-years based on chemical industry. Testing is done by testing multiple regression analysis. The test results showed that the measurement of governance with managerial ownership approach, audit committee, board of commissioner and the independence board, affect the firm value. Earnings management model was tested with two approaches discretionary revenue models and revenue models. Research results found that both affect the value of firm. Future research can do more extensive testing for other industry that is known consistency of the results, especially related to earnings management measurement model with Stubben Model..

Keywords: *enterprise value, corporate governance, institutional ownership, managerial ownership, the audit committee, board of directors, independent board, earnings management*

1. Pendahuluan

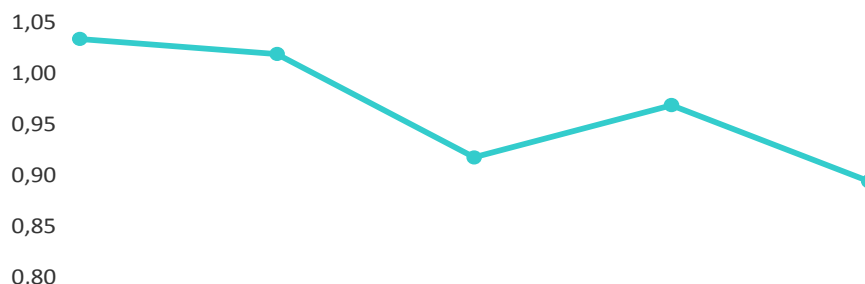
Industri dasar dan kimia memiliki potensi besar di Indonesia. Data dari Kementerian Perindustrian, kapasitas produksi kimia dasar domestik lebih kecil dibandingkan kebutuhannya sehingga masih harus diimpor (Kontan, Agustus 2014).

Berdasarkan catatan dari Vibiz Research, sepanjang tahun 2013 sektor industri dasar dan kimia memiliki kontribusi dengan kinerja buruk (Rebecca, 2014), contoh industri semen, dimana tercatat penurunan IHSG sebesar 9,54 %. Secara teknikal, dapat dilihat sejak kuartal pertama lalu hingga saat ini pergerakan indeks industri dasar kimia cukup fluktuatif. Dengan melihat kondisi teknikal dan fundamental sektor saat ini, di kuartal selanjutnya diperkirakan pergerakan sektor industri dasar dan kimia masih akan cenderung melemah.

Harga saham merupakan indikator kinerja pasar yang paling banyak dilihat. Kenaikan harga saham berdampak pada perolehan *capital gain*. Harga saham yang cenderung naik mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Pada beberapa penelitian pengaruh nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q (Siallagan, tahun 2006; Herawaty, tahun 2008; Ginting, tahun 2013). Rumus Tobin's Q = $(MVE + Debt) / TA$, menurut Klapper & Love dalam Darmawati dan Khomsiyah (2005) disesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Berikut adalah gambaran Tobin's Q sektor industri dan kimia selama tahun 2009 – 2013

Gambar 1.
 Grafik Tobin's Q Tahun 2009 – 2013



Jika dilihat dari grafik maka nilai perusahaan (Tobin's Q) pada tahun 2009 (1,03), tahun 2010 (1,02), tahun 2011 (0,92); selama tiga tahun berturut-turut

mengalami penurunan, sedangkan tahun 2012 (0,97) mengalami kenaikan dari tahun 2011 dan tahun 2013 (0,89) kembali mengalami penurunan dibandingkan tahun 2012. Fluktuasi Tobin's Q ini dapat dijelaskan terkait dengan belum baiknya penerapan *good corporate governance* khususnya bagi perusahaan publik dimana upaya penerapan azas transparansi dan akuntabilitas sesuai prinsip GCG mengalami kegagalan (Irfani, 2013).

Rasio Tobin'S Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidak menarik.

Survey Price Waterhouse Coopers atas investor internasional pada tahun 2002 menunjukkan bahwa Indonesia pada saat itu menduduki posisi terbawah dalam hal audit dan kepatuhan, akuntabilitas terhadap pemegang saham, standar pengungkapan dan transparansi serta peranan direksi, untuk membandingkan kerangka governance Indonesia dengan negara lain pada satu wilayah berdasarkan *Forum for Corporate Governance in Indonesia* yang dikutip dari Fauzan dkk (2014).

Khomsiyah (2003) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara penerapan tata kelola perusahaan dengan pengungkapan informasi dalam laporan tahunan perusahaan. Semakin tinggi indeks implementasi tata kelola, semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan. Luhukay dalam Nuswandari (2009) menyebutkan bahwa *survey* yang dilakukan pada enam *emerging market* menunjukkan kaitan yang erat antara penerapan tata kelola perusahaan dengan harga saham perusahaan-perusahaan publik. Hal tersebut terjadi karena hampir 75% investor di pasar menganggap keterbukaan dan informasi mengenai penerapan tata kelola perusahaan sama pentingnya dengan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan.

Manipulasi yang dilakukan manajemen perusahaan membuat investor kehilangan kepercayaan atas investasinya, sehingga menyebabkan investor melakukan penarikan dana yang telah diinvestasikan sebelumnya. Oleh karena itu diperlukan perlindungan terhadap kepentingan investor dari perilaku menyimpang yang dilakukan oleh pihak manajemen, seperti yang disebutkan oleh Ridwan dan Ardo (2013). Fauzan dkk (2014) menyatakan bahwa perilaku manajer yang melakukan manajemen laba dapat diminimalisir dengan menerapkan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris berusaha menggali kajian pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan (kepemilikan manajerial, komite audit, dewan komisaris, dewan komisaris independen), manajemen laba terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami tata kelola perusahaan. *Agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen, M.C., and W. H. Meckling (1976) memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “agents” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham.

Dua teori utama yang terkait dengan tata kelola perusahaan adalah *stewardship theory* dan *agency theory* (Chinn,2000; Shaw,2003). *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen sebagai dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun *stakeholder*.

Menurut Herawaty (2008) prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang diterapkan memberikan manfaat diantaranya yaitu :

1. Meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen.
2. Meminimalkan *costs of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal. Meningkatkan citra perusahaan.
3. Meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* rendah.
4. Peningkatan kinerja keuangan dan persepsi stakeholder terhadap masa depan perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan pemegang saham dari manajemen yang terdiri dari direktur dan komisaris yang diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham manajemen terhadap jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan beserta afiliasinya (Susiana dan Herawaty, 2007).

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* mengenai Komite Audit adalah: “Suatu komite yang beranggotakan satu atau lebih anggota Dewan Komisaris dan dapat meminta kalangan luar dengan berbagai keahlian, pengalaman, dan kualitas lain yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan Komite Audit.” Komite Audit dituntut untuk dapat bertindak secara independen, independensi Komite Audit tidak dapat dipisahkan dari moralitas yang melandasi integritasnya. Hal ini perlu disadari karena Komite Audit merupakan pihak yang menjembatani antara eksternal auditor dan perusahaan yang juga sekaligus menjembatani antara fungsi pengawasan Dewan Komisaris dengan Internal Auditor.

Pada UU No. 40 Tahun 2007, disebutkan wewenang, tugas dan tanggung jawab dewan komisaris yaitu: (1) melakukan tugas dan tanggung jawab pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya dan memberikan nasihat kepada direktur, (2) bertanggung jawab renteng secara pribadi atas kerugian perseroan bila yang bersangkutan bersalah atau lalai dalam menjalankan tugasnya, (3) Bertanggung jawab renteng secara pribadi atas kepailitan perseroan bila disebabkan oleh kesalahan dan kelalaian dalam menjalankan tugas pengawasan dan pemberian nasehat, (4) Diberi wewenang untuk membentuk komite yang diperlukan untuk mendukung tugas dewan komisaris.

Komisaris independen adalah seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas). Sebagaimana diatur dalam UU Perseroan Nomor 40 Tahun 2007, anggota komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, sedangkan keputusan yang diambil dalam RUPS didasarkan atas perbandingan jumlah suara para pemegang saham. Selain itu komisaris independen adalah pihak yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili pihak manapun juga atau semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan.

Manajemen laba akrual adalah suatu bentuk manipulasi laporan keuangan untuk meningkatkan laba perusahaan dalam rangka terlihat baik dalam persepsi investor. Penelitian pendekatan pendapatan diskresioner yang dipublikasikan oleh Stubben (2010) dengan dua formula yang berbeda adalah model pendapatan bersyarat dan model pendapatan untuk mengukur manajemen laba akrual menjadi *proxy* untuk kinerja perusahaan.

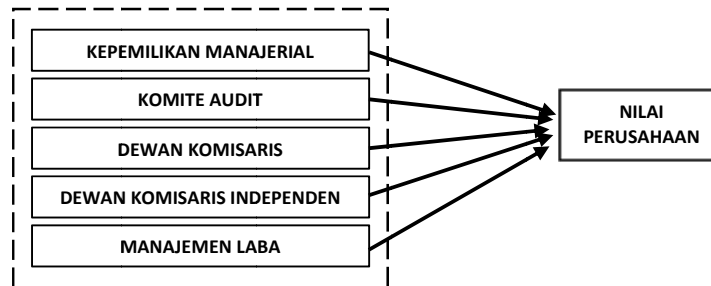
Siallagan dan Mas'ud (2006) menyatakan bahwa dalam teori keagenan, agen yang *risk adverse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *recources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk *shirking*.

Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham.

Penelitian mengenai hubungan tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan memberikan hasil yang bervariasi atau terjadi *research gap*, Sayidah (2007) menuliskan bahwa kualitas tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perbankan sedangkan Bauer and Otten, (2003); Siallagan & Mas'ud (2006); Herawati (2008), Ginting (2013) menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nuswandari (2009) menyebutkan bahwa tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap ROE. Klapper dan Love (2002) menemukan hubungan yang positif antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan pada gambar berikut:

Gambar 2.
 Kerangka Pemikiran Teoritis



Hipotesis penelitian terdiri dari:

- H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₂ : Komite Audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₃ : Dewan Komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Dewan Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₅ : Manajemen Laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan merupakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan berasal dari laporan tahunan dan triwulan perusahaan industri dasar dan kimia yang tercatat di BEI. Periode penelitian mencakup waktu empat periode yakni tahun 2010-2013.

Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yaitu :

1. Perusahaan-perusahaan yang memiliki data kepemilikan manajerial, komite audit, dewan komisaris, dewan komisaris independen.
2. Perusahaan-perusahaan pada sektor Industri dasar dan kimia.
3. Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan Triwulan.
4. Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan untuk periode berakhir 31 Desember selama periode pengamatan 2010 – 2013.

Variabel dependen yang akan diteliti adalah nilai perusahaan (Q)

$$Q = (MVE + Debt) / TA$$

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

Debt = Total utang + persediaan-aktiva lancar

TA = Total Aset

Variabel independen yang akan diteliti ada 5 (lima) variabel yaitu, kepemilikan manajerial (KM), Komite Audit (KA), Dewan Komisaris (DK), Dewan Komisaris Independen (DKI), manajemen laba (ML). Pengukuran variable dilakukan berdasarkan pengukuran yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya sebagai berikut.

1. Kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar
2. Komite audit
 Komite audit diukur dengan jumlah anggota komite audit.
3. Dewan Komisaris
 Dewan Komisaris diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris
4. Dewan Komisaris Independen
 Dewan komisaris independen diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris
5. Manajemen Laba

Mengukur dan menghitung manajemen laba akrual dengan menggunakan pendekatan *revenue discretionary model* (Stubben 2010). Berikut ini adalah formula dari *revenue discretionary model* (Stubben 2010):

1) *Revenue Model*

$$\Delta AR_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta R_{1_3it} + \beta_2 \Delta R_{4it} + e$$

2) *Conditional Revenue Model*

$$\Delta AR_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta R_{it} + \beta_2 \Delta R_{it} \times SIZE_{it} + \beta_3 \Delta R_{it} \times AGE_{it} + \beta_4 \Delta R_{it} \times AGE_SQ_{it} + \beta_5 \Delta R_{it} \times GRM_{it} + \beta_6 \Delta R_{it} \times GRM_SQ_{it} + e$$

Keterangan:

AR = piutang akhir tahun

R_{1_3} = pendapatan pada tiga kuartal pertama

R₄ = pendapatan pada kuartal ke4

SIZE = natural log dari total aset akhir tahun

AGE = umur perusahaan (tahun)
 GRM = margin kotor
 _SQ = kuadrat dari variabel
 e = error

Pengujian hipotesis dilakukan dengan tahapan sebagai berikut.

1. Melakukan uji asumsi klasik terdiri dari Uji normalitas, heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan grafik *normal probability plot* serta pengujian *one sample Kolmogorov Smirnov* untuk membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah tiap variabel independen saling berhubungan secara linear. Apabila sebagian atau seluruh variabel independen berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Uji multikolinearitas dapat dilihat dengan menghitung nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) dan *tolerance value* tiap-tiap variabel independen. Heteroskedastisitas adalah terjadinya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, dalam penelitian ini digunakan grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2013). Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin Watson Test*.
2. Uji Model penelitian untuk menguji apakah model yang diuji fit atau tidak. Pengujian dilakukan dengan Uji F dan Uji koefisien determinasi. Uji F untuk mengetahui apakah model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi atau dapat juga dikatakan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, sedangkan *adjusted R²* adalah besarnya nilai R^2 yang telah memperhitungkan derajat kebebasan. Kriteria fit atau tidak didasarkan pada hasil uji signifikansi F. Jika nilai $\text{sig.F} < \alpha=5\%$ maka model dikatakan fit, atau semakin tinggi nilai adjusted R-square maka model semakin baik.
3. Uji Hipotesis 1 sampai dengan Hipotesis 5 dilakukan dengan Uji t. Uji t berguna untuk menguji signifikansi apakah variabel independen berpengaruh secara nyata atau tidak. Untuk melakukan uji hipotesis digunakan uji t-test atau uji signifikansi. Jika $\text{sig uji t} < \alpha=5\%$ maka hipotesis yang diuji terbukti.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Obyek Penelitian yang digunakan didalam penelitian ini adalah semua perusahaan tercatat berdasarkan *entry point* perusahaan-perusahaan pada sektor *Industry Basic and Chemical* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada periode ini terdapat 61 perusahaan, akan tetapi setelah dilakukan *purposive sampling*, maka sampel yang layak digunakan (memenuhi kriteria) dalam penelitian ini ada 13 perusahaan yang tercatat di BEI. Data diambil dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan triwulan, selama periode tahun 2010-2013 sehingga jumlahnya 52 sampel, terkait dengan adanya 9 outlier maka sampel yang diuji menjadi 43 sampel.

4.1. Hasil Penelitian

Tabel 4
 Rangkuman Hasil Pengujian
 2 Model Manajemen Laba
 (*Revenue Model & Conditional Revenue Model*)

Variabel	Model 1 Rev. Model		Model 2 Conditional Rev. Model		Keterangan
	t stat	sig	t stat	sig	
Kep. Manajerial	4,049	0,000 * S	4,074	0,000 * S	Konsisten berpengaruh
Komite Audit	3,037	0,004 * S	3,245	0,003 * S	Konsisten berpengaruh
D. Komisaris	-1,818	0,078 ** S	-1,970	0,057 ** S	Konsisten berpengaruh
D. Komisaris Independen	-2,400	0,022 * S	-2,578	0,014 * S	Konsisten berpengaruh
Manaj. Laba	-1,975	0,056 ** S	-2,460	0,019 * S	Konsisten berpengaruh
R Square	0,988		0,248		
Adjusted R Square	0,986		0,098		
F stat	442,318		418,897		
Sig F	0,000		0,000		

Ket : * sig pada $\alpha = 5\%$, ** sig pada $\alpha = 10\%$, S = Signifikan

4.2. Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kuatnya kendali kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham yang berpusat pada satu kelompok atau satu keluarga dapat menjadi penyebab kuatnya *power* dari manajemen perusahaan untuk mengelola serta menentukan kebijakan jalannya perusahaan. Sehingga hal ini menyebabkan bahwa kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh signifikan.

2. Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menyimpulkan bahwa keberadaan komite audit secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Listyo (2013) namun sesuai dengan penelitian Sam'ani (2008),

terbukti bahwa adanya komite audit yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat menekan terjadinya penyimpangan-penyimpangan akuntansi. Utama (2012) menemukan bukti bahwa komposisi komite audit memiliki dampak positif yang signifikan dalam efektifitas komite audit.

Komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memonitor proses pelaporan keuangan oleh manajemen untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Bradbury *et al.* 2004). Tugas komite audit meliputi menelaah kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan, menilai pengendalian internal, menelaah sistim pelaporan eksternal dan kepatuhan terhadap peraturan. Di dalam pelaksanaan tugasnya komite audit menyediakan komunikasi formal antara dewan, manajemen, auditor eksternal dan auditor internal (Bradbury *et al.* 2004).

Peran komite audit adalah untuk mengawasi dan memberi masukan kepada dewan komisaris dalam hal terciptanya mekanisme pengawasan. Sam'ani (2008), mengingat bahwa akhir-akhir ini *corporate governace* merupakan salah satu topik pembahasan sehubungan dengan semakin gencarnya publikasi tentang kecurangan (*fraud*) maupun keterpurukan bisnis yang terjadi sebagai akibat kesalahan yang dilakukan oleh para eksekutif manajemen, maka hal ini menimbulkan suatu tanda tanya tentang kecukupan (*adequacy*) tata kelola dan kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan, sehingga sangat wajar dan penting semua pihak terkait proses tersebut mengupayakan mengurangi bahkan menghilangkan krisis kepercayaan (*credibility gap*).

3. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Klein (2002), Cornett *et al.* (2006) dan Sam'ani (2008).

Daily dan Dalton (1994) menyebutkan bahwa hubungan antara dewan komisaris dengan kinerja serta nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi service dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan komisaris. Fungsi service menyatakan bahwa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasehat kepada manajemen dan direksi. Dengan menekankan pada fungsi aktivitas dewan komisaris tersebut, peranan keahlian atau konseling yang diberikan oleh dewan komisaris merupakan suatu jasa yang berkualitas bagi manajemen perusahaan yang tidak dapat diberikan oleh pasar.

4. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keempat menyimpulkan bahwa variabel dewan komisaris independen secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa bila jumlah anggota dewan komisaris independen mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan menurun. Budiono (2005) menyatakan bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadi dewan komisaris tidak independen. Fungsi pengawasan yang seharusnya menjaadi tanggung jawab anggota dewan menjadi tidak efektif. Keberadaan komisaris independen ini tidak dapat meningkatkan efektifitas monitoring yang dijalankan oleh komisaris.

Kusumawati (2005) menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen dalam perusahaan cenderung tampak sekedar formalitas untuk memenuhi peraturan yang ada sedangkan Samani (2008) menyebutkan bahwa komisaris independen seringkali dianggap tidak memiliki manfaat. Hal ini dilihat dalam fakta bahwa banyak anggota dewan komisaris tidak memiliki kemampuan, dan tidak dapat menunjukkan independensinya atau dewan

komisaris independen gagal untuk mewakili kepentingan *stakeholder* lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas.

5. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kelima menyimpulkan bahwa variabel manajemen laba yang menggunakan pendekatan *revenue model*, secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Dapat diketahui bahwa besarnya nilai mean manajemen laba pada masing-masing tahun berbeda yaitu tahun 2010, -0,12; tahun 2011, 0,15; tahun 2012, 0,13; tahun 2013, -0,04 dan total mean yaitu 0,02; angka 0,02 ini tidak terindikasi perusahaan melakukan manajemen laba.

Jika menggunakan pendekatan *conditional revenue model* maka hasil pengujiannya pada tingkat signifikansi 5% adalah manajemen laba secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa bila manajemen laba mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan menurun. Besarnya nilai mean manajemen laba dengan menggunakan *conditional revenue model* pada masing-masing tahun berbeda yaitu tahun 2010, -0,12; tahun 2011, 0,16; tahun 2012, 0,13; tahun 2013, -0,03 dan total mean yaitu 0,03; angka 0,03 ini tidak terindikasi perusahaan melakukan manajemen laba.

Dalam pendekatan *revenue discretionary model*, Stubben (2010) mengembangkan model pendapatan dan akrual pada tingkat kuartalan karena model pendapatan kuartalan lebih kuat dan lebih baik. Pendapatan kuartalan digunakan untuk mempermudah dalam mengontrol apabila terjadi manipulasi karena pendapatan dianggap sebagai ukuran yang obyektif dari kegiatan operasi perusahaan.

Model dari Stubben (2010) ini menggunakan piutang sebagai fungsi dari perubahan pendapatan. Piutang dianggap memiliki hubungan yang kuat dan hubungan langsung pada pendapatan. Hal ini juga berhubungan dengan kebijakan manajemen yang dapat menentukan dalam pemberian kredit. Ketika pendapatan mengalami kenaikan maka dapat disertai kenaikan piutang. Piutang yang tidak normal, tinggi atau rendah, dianggap mengindikasikan adanya manajemen pendapatan.

5. Simpulan, Keterbatasan dan Implikasi Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda membuktikan bahwa hasil pengujian hipotesis variabel kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), dewan komisaris (DK), dewan komisaris independen (DKI), manajemen laba (ML), berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Peneliti menyadari bahwa penelitian yang telah dilakukan masih memiliki keterbatasan yang sulit dihindari, antara lain:

1. Jumlah pengamatan yang digunakan di dalam penelitian ini relatif sedikit dan periode yang pendek, yakni terbatas perusahaan sektor industry dasar dan kimia yang listed di BEI tahun 2010 hingga 2013.
2. Peneliti tidak memperoleh data secara lengkap sehingga mengurangi jumlah obyek penelitian yang akan diteliti. Hal ini dikarenakan tidak banyak perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan triwulan dan tahunan selama periode penelitian.

Mengacu kepada hasil penelitian ini maka beberapa saran yang ingin disampaikan yaitu:

1. Untuk penelitian mendatang adalah pada penggunaan pendekatan model *revenue model* dan *conditional revenue model* sebagai pengukur manajemen laba. Penelitian

selanjutnya juga menambah jumlah obyek penelitian tidak hanya pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Model Stubben dengan menggunakan akun piutang dan pendapatan dengan data triwulan menjadi alternatif penting dalam melakukan manajemen laba secara akrual namun memiliki akurasi yang lebih baik.

2. Sebaiknya diteliti seluruh perusahaan per sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan dilihat bagaimana pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan di tiap-tiap sektor.

Penelitian ini mendukung dan memberikan bukti bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang meliputi kepemilikan manajerial, komite audit, dewan komisaris, dewan komisaris independen secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi bagi pihak regulator dalam hal gambaran tentang implementasi tata kelola perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitian ini diharapkan juga bisa menjadi masukan bagi pihak regulator untuk meregulasi implementasi tata kelola perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, khususnya bagi perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang dalam penelitian ini ditemukan masih memiliki kualitas implementasi tata kelola perusahaan yang belum baik.

Bagi perusahaan, mekanisme tata kelola perusahaan dapat menekan terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) dengan menselaraskan perbedaan kepentingan atau tujuan antara pihak agen dengan prinsipal maupun pihak-pihak yang berkepentingan lainnya. Mekanisme yang optimal dalam pengelolaan perusahaan akan menciptakan suatu kondisi perusahaan yang baik, pada akhirnya akan tercapai efisiensi perusahaan.

Bagi investor, laba merupakan salah satu bagian dari laporan keuangan yang dihasilkan emiten, yang disusun berdasarkan norma atau standar akuntansi keuangan, sehingga tidak dapat dihindarkan adanya tindakan manajemen laba. Para investor sebaiknya berhati-hati dalam pengambilan keputusan bisnis, tidak hanya terfokus pada informasi laba, tetapi juga mempertimbangkan informasi non keuangan, seperti keberadaan mekanisme internal perusahaan.

Daftar Pustaka

- Bauer, Rob. Nadja Guenster. And Roger Otten. 2003. *"Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe : The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance"*. Journal of Asset Management, Vol. 5, 2, 91-104.
- Bradbury, M. E., Mak, Y. T. dan Tan, S. M., 2004 *"Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals"*, Working Paper, Unitec New Zealand dan National University of Singapore,
- Budiono, Gideon SB. 2005. *"Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur"*. UPN Veteran Jogjakarta.

- Chinn, Richard. 2000. *"Corporate Governance Handbook"*, Gee Publishing Ltd. London.
- Cornett M. M, J. Marcuss, Saunders dan Tehranian H. (2006). *"Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance"*. <http://papers.ssrn.com/>
- Daily, C., Dalton, D., 1994 *"Board of directors leadership and structure: Control and performance implications"*, Entrepreneurship theory and practice, Vol. 17, pp. 65-81.
- Damayanti, Ameilia dan J.M.V. Mulyadi. 2014. *"Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia"*. Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP Vol. 1, No. 2, Desember 2014, hal 121-135, ISSN 2339-1545.
- Durnev, A. dan E. H. Kim. 2003. *"To steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation"*. Working Paper.
- Faisal. 2004. *"Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance"*. Proceeding SNA VII. Denpasar.
- Fauzan, Achmad. dkk. 2014. *"The Effect of Good Corporate Mechanism, Financial Distress on Earning Management Behaviour : Empirical Study in Property and Infrastructure Industry in Indonesian Stock Exchanges"*. Jurnal Ekonomi, Vol. 22, No. 1 Maret 2014.
- Ginting, Lias Karina. 2013. *"Pengaruh Good Corporate Governance, Total Asset Turnover dan Earning Management terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"*. Tesis Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara Medan.
- Herawaty, Vinola. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.10, No.2, November 2008 : 97-108.
- Irfani, Agus S. (dalam berita). 2013. *"Fakta Pelanggaran Pelaku Pasar Meningkat Lebih dari 98%: Bapepam-LK Punya Andil Kegagalan GCG di Pasar Modal"*, Berita Utama, Harian Ekonomi Neraca No. 8238 Tahun XXVIII, Jakarta: Rabu, 02 Januari 2013, Hal. 1.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H., 1976. *"Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure"*. Journal of Financial Economics 3.
- Khomsiyah. 2003. *"Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi Pengujian Secara Simultan"*. SNA VI, Surabaya 16-17 Oktober 2003.
- Klapper, Leora F. And Iness Love, 2002. *"Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets"*. World Bank Policy Research Working Paper 2818, April 2002.

- Kontan Harian. 2014. *"Minat Investasi Sektor Kimia Tinggi"*, Jakarta : 14 Agustus 2014.
- Kusumawati, Dwi Novi dan Bambang Riyanto LS. 2005. *"Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja"*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.
- Listyo, Bambang dan M. Khafid, 2013. *"Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan"*. SNA XVI, Manado, 25-28 September 2013.
- Nuswandari, Cahyani. 2009. *"Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta"*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), September 2009, Hal. 70-84 ISSN : 1412-3126.
- Ridwan, Mochammad dan Ardi Gunardi. 2013. *"Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan"*. Trikonomika, Vol. 12, No. 1, Juni 2013, Hal 49-60, ISSN: 1411-514X
- Rebecca, Stephanie, 2014. *Vibiz Research/VM/VBN*, Jakarta: Selasa, 1 July 2014.
- Sam'ani. 2008. *"Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2007"*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Sayidah, Nur. 2007. *"Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005)"*. JAAI Vol. 11 No. 1, Juni 2007:1-19. Fakultas Ekonomi Universitas Dr. Soetomo Surabaya.
- Shaw, John. C. 2003. *"Corporate Governance and Risk: A System Approach"*, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey.
- Siahaan, Fadjat.O.P. 2013. *"The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value"*. GSTF Business Review (BGR) 2,4 (July 2013): 137-142.
- Siallagan, Hamonangan. Dan Mas'ud Machfoed. 2006. *"Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan"*. SNA 9 Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Siregar, Sylvia. Veronica N.P dan Utama, Sidharta. 2006. *"Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earning Management)"*. Journal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 9 No. 3. hal. 307-326.
- Stubben, Stephen R. 2010. *"Discretionary Revenues as A Measure of Earning Management"*. The Accounting Review, Vol. 85, No. 2, pp. 695-717.

Susiana dan Arleen Herawaty. 2007. *“Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan”*. Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makasar 26-28 Juli 2007.