

# PENGARUH MANAJEMEN LABA, RISIKO PASAR, KOMITE AUDIT, AUDIT EKSTERNAL, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PASAR

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)

Muhammad Barru Herman

Agus Purwanto<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

## ABSTRACT

*This study used an independent variable earnings management, market risk, audit committee, external audit, and ownership structure to analyze its effect on the market value as the dependent variable, using firm size, firm growth, and leverage as control variable. Measurement of market value used Feltham Ohlson model to determine the estimated market price of the firm.*

*The population of this study is 37 samples from manufacturing firms that listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during 2011 to 2013. The sampling method used for this study is purposive sampling. Type of data used is secondary data. Data analysis used descriptive statistics, classical assumption test, and multiple linear regression analysis.*

*The result of this study showed that earnings management, market risk, and external audit significantly influence to the market value. Meanwhile, audit committee, ownership structure (both institutional and managerial) had no significant effect to the market value.*

*Keywords: Market value, earnings management, market risk, and ownership structure.*

## PENDAHULUAN

Nilai pasar merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu. Harga suatu saham dapat ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran, bertemunya titik permintaan dan penawaran saham akan membentuk sebuah titik ekuilibrium yang merupakan hasil kesepakatan antara pelaku pasar sehingga menghasilkan nilai pasar suatu saham yang telah disepakati.

Untuk menarik minat investor, perusahaan harus menunjukkan prospek cerah dari investasi yang akan mereka tanamkan, oleh karena itu manajemen harus menjelaskan kondisi perusahaan secara menyeluruh sebelum menawarkan sahamnya. Keterbatasan informasi yang bersumber dari prospektus yang dimiliki investor mengenai kondisi perusahaan akan menimbulkan informasi asimetri. Hal tersebut menyebabkan informasi perusahaan yang belum *go public* relatif sulit diperoleh investor. Agar kinerja perusahaan terlihat bagus, kondisi inilah banyak dimanfaatkan manajer untuk melakukan manajemen laba.

Praktik manajemen laba dapat menyebabkan pengungkapan informasi dalam laporan laba tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Hal ini menyebabkan pemakai laporan keuangan tidak memperoleh informasi keuangan yang akurat untuk dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Salah satu pemakai laporan keuangan adalah partisipan atau investor pasar modal. Laporan laba yang mengandung praktek manajemen laba dapat menyesatkan investor dalam mengestimasi *return* yang diharapkan.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

Unsur laporan keuangan yang baik tidak lepas dari peran Komite Audit dalam melakukan pengawasan terhadap perusahaan, komite audit yang efektif akan fokus pada peningkatan kinerja dan daya saing perusahaan. Penggunaan KAP *BIG 4* juga dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, karena auditor *BIG 4* merupakan penanda bagi publik bahwa laporan keuangan yang dilaporkan memiliki kredibilitas yang tinggi. Studi-studi di Amerika Serikat menunjukkan bahwa auditor dalam kelompok *BIG 4* memiliki kualitas yang lebih tinggi dibanding *NON BIG*. Hal ini disebabkan oleh kemampuan KAP dalam kelompok *BIG 4* dapat mencegah manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen.

Selain itu adanya konflik keagenan juga dapat mempengaruhi reaksi investor dalam menanamkan modalnya, *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi operasionalisasi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (Bhagat dan Black, 2002). Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Konsentrasi kepemilikan digunakan perusahaan untuk menghilangkan masalah keagenan. Hal ini sesuai dengan kesimpulan Bathala *et al.*, (1994) bahwa level kepemilikan lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan.

Dari uraian yang telah dikemukakan diatas, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba, risiko pasar, komite audit, audit eksternal dan struktur kepemilikan, baik institusi dan manajerial terhadap nilai pasar saham (*market value*). Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dengan menambahkan komite audit dan audit eksternal sebagai variabel independen, yang berdasarkan penelitian terdahulu dapat mempengaruhi nilai pasar saham. Dengan demikian secara spesifik rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap nilai pasar?
2. Apakah risiko pasar berpengaruh terhadap nilai pasar?
3. Apakah komite audit berpengaruh terhadap nilai pasar?
4. Apakah audit eksternal berpengaruh terhadap nilai pasar?
5. Apakah struktur kepemilikan institusi berpengaruh terhadap nilai pasar?
6. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai pasar?

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Belkaoui (2001) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Masalah keagenan muncul dikarenakan tindakan oportunistik yang dilakukan manajer selaku *agent* yaitu tindakan manajemen untuk mensejahterakan kepentingan sendiri yang berlawanan dengan kepentingan pemegang saham (*principal*). Terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan antara agen dan *principal*, kedua pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran sesuai yang masing-masing mereka kehendaki (Irfan, 2002).

### Teori Sinyal

Manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi yang disampaikan manajemen perusahaan tersebut dapat berupa laporan keuangan. Informasi laba yang dilaporkan manajemen merupakan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang, oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan di masa yang akan datang (Assih, 2000).

### Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika

pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya atau *closing price* (Anoraga dan Pakarti, dalam Suhartati dan Rossieta, 2013).

Dalam penelitian ini untuk mendapatkan nilai pasar adalah dengan menggunakan model Feltham-Ohlson (FO). Karena menurut Ludovicus (2011), ada beberapa alasan mengapa nilai pasar dapat ditentukan dengan model ini. Pertama, model ini memberikan kerangka kerja teoritis untuk hubungan antara nilai ekuitas perusahaan, laba abnormal, dan nilai buku. Kedua, model FO menyatakan bahwa nilai buku aset keuangan terjadi bersamaan dengan nilai pasar dan penciptaan nilai perusahaan di luar nilai buku, yang sebagian besar dihasilkan dari aktivitas operasi. Ketiga, model FO juga menghubungkan pertumbuhan ekspektasian dengan nilai pasar perusahaan, sehingga menunjukkan bagaimana pertumbuhan berperan sebagai variabel penjelas dalam hubungannya dengan angka-angka akuntansi.

### **Manajemen Laba**

Schipper (dalam Belkaoui, 2004) melihat manajemen laba sebagai suatu intervensi yang disengaja pada proses pelaporan eksternal dengan maksud untuk mendapatkan beberapa keuntungan pribadi, yang dapat dilakukan melalui pemilihan metode-metode akuntansi dalam GAAP (*General Accepted Accounting Principles*) ataupun dengan cara menerapkan metode-metode yang telah ditentukan dengan cara tertentu. (Healy dan Wahlen, dalam Sutrisno, 2002) menyatakan bahwa manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan dalam pelaporan keuangan dan membentuk transaksi untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan untuk memanipulasi besaran laba kepada *stakeholders* tentang kinerja ekonomi yang mendasari perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

### **Risiko Pasar**

Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Investor dalam menjalankan aktivitas investasinya dihadapkan oleh 2 macam risiko, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis (Jogiyanto, 2000). Risiko tidak sistematis berkaitan dengan kejadian khusus yang terjadi pada suatu perusahaan tertentu, seperti pemogokan, program pemasaran yang gagal, pergantian kepemimpinan, dan sebagainya. Risiko tidak sistematis perusahaan tidak berkorelasi dengan perusahaan lainnya (Haruman, dalam Trisnadewi, 2012). Sedangkan risiko sistematis adalah risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan. Umumnya berasal dari faktor yang secara sistemik mempengaruhi perusahaan, seperti inflasi, nilai mata uang, dan suku bunga. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar (*market risk*), karena dampaknya mempengaruhi semua saham.

### **Komite Audit**

Komite Audit merupakan komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Peraturan mewajibkan perusahaan tercatat memiliki komite audit. Komite Audit mengidentifikasi berbagai hal yang memerlukan perhatian dari Dewan Komisaris seperti adanya kejanggalan laporan keuangan. Berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku dan masih dalam lingkup tugas serta kewajiban, komite audit wajib melaksanakan tugas lain yang diberikan Dewan Komisaris.

Komite Audit memberikan pendapat profesional yang independen kepada Dewan Komisaris terhadap laporan atau hal yang disampaikan Direksi kepada Dewan Komisaris serta mengidentifikasi hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris, serta membantu untuk memantau efektifitas praktik *good corporate governance* yang diterapkan.

### **Audit Eksternal**

Audit eksternal adalah pemeriksaan eksternal dari laporan keuangan perusahaan yang dipersiapkan oleh suatu organisasi tertentu. Tujuan dari Audit eksternal adalah untuk memastikan laporan keuangan sesuai dengan kondisi sebenarnya tanpa adanya tindak kecurangan di dalamnya. Kegiatan Audit Eksternal dimaksudkan sebagai persyaratan pada perusahaan yang go publik untuk memberikan bukti akan kebenaran laporan keuangan kepada investor. Selain itu juga bisa dimaksudkan untuk melakukan tugas khusus seperti penyelidikan (Wikipedia).

Kantor akuntan publik adalah organisasi yang diciptakan untuk memberikan jasa akuntansi profesional, termasuk audit. Biasanya didirikan sebagai kepemilikan pribadi atau persekutuan.

Menurut Balsam (dalam Wahid, 2013) menyatakan bahwa kualitas audit yang tinggi (dalam hal ini KAP *BIG N*) dapat mendeteksi manajemen laba karena pengetahuan superior mereka dan menekan manajemen laba *opportunitis* untuk menjaga reputasi mereka.

### Struktur Kepemilikan Institusional

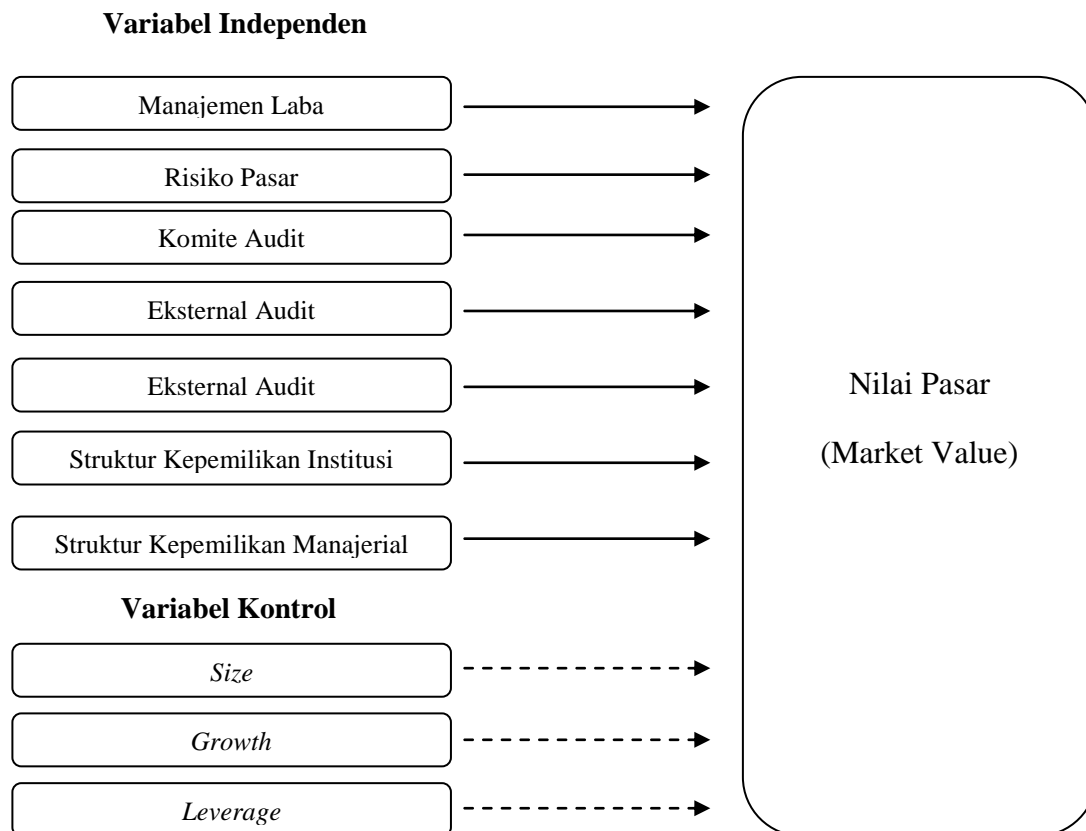
Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional menurut Chen & Steiner (dalam Siregar, 2006) akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Penelitian Suranta dan Midiastuty (dalam Permanasari, 2010) menunjukkan bahwa aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley *et al.*, (dalam Permanasari, 2010) yang menemukan bahwa *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusikan biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

### Struktur Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, dalam Permanasari, 2010). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (dalam Permanasari, 2010) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor.

### Kerangka Pemikiran Teoritis

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Pasar**

Berdasarkan teori sinyal, jika manajer menyampaikan informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh investor sebagai suatu sinyal tentang adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Sehingga apabila manajer melakukan peningkatan laba, maka respon dari investor akan lebih banyak melakukan permintaan dalam pasar, sebaliknya jika manajer melakukan penurunan laba, maka respon dari investor akan lebih sedikit yang melakukan permintaan pasar terhadap perusahaan tersebut. Penjelasan di atas juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhartati dan Rossieta (2013) dan Dewi Fitriyani (2012) bahwa terdapat pengaruh manajemen laba terhadap nilai pasar.

H1 : Manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai pasar.

### **Pengaruh Risiko Pasar Terhadap Nilai Pasar**

Dari segi teori sinyal, ketika risiko suatu pasar tinggi, investor akan berhati-hati dalam menginvestasikan sahamnya, sebab walaupun risiko pasar yang tinggi diimbangi dengan tingkat return yang tinggi itu bukan merupakan jaminan bahwa saham yang mereka tanamkan dapat berhasil atau bahkan dapat gagal karena risiko yang mereka ambil terlalu tinggi. Sehingga ketika risiko pasar suatu perusahaan tinggi, investor akan ragu menanam saham di perusahaan tersebut, dan dapat mengakibatkan penurunan harga saham, sebaliknya jika risiko pasar rendah maka akan meningkatkan harga saham karena investor menginginkan risiko yang kecil ketika dia menanam saham di pasar modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnadewi (2012) dan Suhartati dan Rossieta (2013) yang menemukan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai pasar.

H2: Risiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai pasar

### **Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Pasar**

Penilaian investor terhadap perusahaan yang memiliki komite audit cenderung memiliki harga pasar perusahaan yang baik daripada perusahaan yang tidak memiliki komite audit yang memiliki harga pasar rendah dikarenakan minimnya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Oleh karena itu penting sekali peran komite audit dalam rangka menjaga kualitas laporan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Chandra (2011) menemukan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai pasar

### **Pengaruh Audit Eksternal Terhadap Nilai Pasar**

Francis (dalam Wahid, 2013) memberikan bukti bahwa auditor *BIG N* menyediakan kualitas audit yang lebih tinggi dalam yurisdiksi litigasi tinggi tetapi tidak dalam yurisdiksi litigasi rendah. Sehingga apabila perusahaan menggunakan auditor *BIG N*, kualitas laporan yang dimiliki memiliki tingkat keakuratan yang tinggi dan menyebabkan para investor mempercayai laporan keuangan yang dimiliki perusahaan tersebut dan dapat berdampak pada perubahan nilai pasar perusahaan tersebut dalam pasar saham.

H4: Audit eksternal berpengaruh positif terhadap nilai pasar

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Pasar**

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, dalam Permanasari, 2010). Shleifer dan Vishny (dalam Permanasari, 2010) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

H5: Struktur kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap nilai pasar

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Pasar**

Dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial, pihak manajemen tentunya akan mengutamakan kepentingan pemegang saham karena mereka juga sebagai pemegang saham. Manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dimana hal ini juga akan

berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (Hartono dan Mahadwarta, dalam Suhartati dan Rossieta, 2013). Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fuerst dan Kang (2000) yang menemukan hubungan positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan.

H6: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai pasar

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

#### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai pasar (*market value*). Dalam penelitian ini nilai pasar dihitung dengan menggunakan model Feltham-Ohlson (1996) karena di dalamnya memasukkan unsur *abnormal operating earning* yang dapat mengurangi indikasi manajemen laba dalam laporan keuangan, model ini hanya melakukan nilai estimasi pasar dan bukan nilai sesungguhnya. Rumus Feltham-Ohlson adalah:

$$V_t = B_t + \sum_{i=1} \frac{E_t (ROE_{t+1} - r) B_{t-1}}{(1+r)^i}$$

Keterangan :

$V_t$  = nilai intrinsik saham

$B_t$  = nilai buku ekuitas (*BVE*) pada waktu  $t$

$E_t$  = nilai ekspektasi koefisien dari *abnormal operating earnings*

$ROE_{t+1}$  = ROE pada periode  $t+1$

$r$  merupakan *cost of capital* (COC) yang dihitung dengan rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Botosan, 1996).

$COC = R_{ft} + \beta (R_{mt} - R_{ft})$

$R_{ft}$  = *risk free* (tingkat suku bunga Bank Indonesia)

$\beta$  = risiko pasar / beta saham

$R_{mt}$  = *return market*

#### Variabel Independen

##### 1. Manajemen Laba

Manajemen laba diukur dengan menggunakan model *Modified Jones* (1991)

$DAC_t : (TAC_t / TA_{t-1}) - NDAC_t$

##### 2. Risiko Pasar

Proksi risiko pasar dihitung menggunakan *Beta* saham

##### 3. Komite Audit

Didasarkan pada banyaknya jumlah anggota komite audit

##### 4. Audit Eksternal

Diukur dengan variable *dummy*, 1 jika KAP *BIG 4*, 0 jika KAP *NON BIG 4*

##### 5. Struktur Kepemilikan Institusi

Diukur dengan persentase kepemilikan saham institusi dalam perusahaan

##### 6. Struktur Kepemilikan Manajerial

Diukur dengan persentase kepemilikan saham manajer dalam perusahaan

#### Variabel Kontrol

##### 1. *Size*

Menggunakan logaritma natura dari total asset

##### 2. *Growth*

Menggunakan pertumbuhan penjualan tiap tahun

##### 3. *Leverage*

Untuk mengukur leverage yaitu total hutag dibagi total aset

#### Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Metode pemilihan sampel penelitian menggunakan metode *purposive*

sampling. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan criteria yang dikehendaki oleh peneliti. kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah:

1. Perusahaan sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember secara konsisten dan lengkap dari tahun 2011-2013.
2. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial
3. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif dalam laporan keuangan

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis menggunakan analisis multivariat dengan menggunakan metode regresi linear berganda sebagai berikut:

$$V = \alpha_0 + \alpha_1 DAC + \alpha_2 Beta + \alpha_3 KA + \alpha_4 EA + \alpha_5 OIns + \alpha_6 OMgt + \alpha_7 Size + \alpha_8 Growth + \alpha_9 Lev + \epsilon$$

V = Nilai Pasar

$\alpha_0$  = Konstanta

DAC = *Discretionary Accruals*

Beta = Risiko Pasar

KA = Komite Audit

EA = Eksternal Audit

OIns = Kepemilikan Institusi

OMgt = Kepemilikan Manajerial

Size = Ukuran Perusahaan

Growth = Pertumbuhan Perusahaan

Lev = Tingkat Utang

$\epsilon$  = Variabel Gangguan

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* maka diperoleh sampel sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Sampel Penelitian**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2011-2013	148
Tidak memiliki kepemilikan manajerial	(106)
Memiliki ekuitas negative	(5)
Sampel penelitian	37

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAC	111	-0.4394	0.3962	0.0069	0.1101
BETA	111	-2.5719	14.8247	0.8344	1.6722
KA	111	3.0000	4.0000	3.0811	0.2742
OINST	111	0.208	0.99	0.664719	0.2009
OMGT	111	0.00001	0.7	0.067348	0.1303
SIZE*	111	87421	214000614	1321383	31872185
GROWTH	111	-0.6194	1.3799	0.1397	0.2953
LEV	111	0.0372	0.9288	0.4074	0.1861
V*	111	-3549818	176529968	6084041	21990906
Valid N (listwise)	111				

\* : Dalam jutaan Rupiah

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

### Deskripsi Variabel

Manajemen laba (DAC) yang diukur dengan *discretionary accruals* dengan estimasi model modified Jones diperoleh nilai minimum DAC adalah sebesar -0,4394 yang menunjukkan tindakan menurunkan laba, sedangkan nilai DAC tertinggi adalah sebesar 0,3962 yang menunjukkan adanya manajemen laba dari selisih aktual estimasi akrual yang seharusnya diperoleh perusahaan. Rata-rata sebesar 0,0069 mendekati nilai 0, yang artinya bahwa manajemen laba pada perusahaan sampel tidak bertujuan untuk merekayasa laba

Risiko pasar yang diukur dengan beta saham menunjukkan bahwa rata-rata beta saham sebesar 0,8344. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel cenderung memiliki risiko saham yang searah dengan perubahan IHSG yang terjadi di pasar modal BEI. Nilai beta terendah adalah sebesar -2,5719 dan beta saham terbesar adalah sebesar 14,8247.

Jumlah Komite audit (KA) yang diukur berdasarkan jumlah anggota dalam komite audit secara rata-rata diperoleh sebesar 3,0811 atau sebanyak 3 orang. Hal ini berarti bahwa perusahaan sudah memiliki komite audit yang sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Jumlah Komite audit yang paling sedikit adalah sebanyak 3 orang dan jumlah terbanyak adalah sebanyak 4 orang.

Eksternal auditor KAP yang diukur dengan menggunakan KAP *Big 4* dan Non *BIG 4* menunjukkan bahwa sebanyak 72 perusahaan atau 64,9% perusahaan sampel diaudit oleh KAP NON *BIG 4* dan sisanya sebanyak 39 perusahaan atau 35,1% diaudit oleh KAP *Big 4*. Berikut tabel yang menunjukkan distribusi eksternal auditor dari sampel penelitian:

**Tabel 3**  
**Eksternal Auditor**

Keterangan	Jumlah	Persentase
Nin BIG 4	72	64,9
BIG 4	39	35,1
Total	111	100,0

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2014

Struktur Kepemilikan institusi (OINST) saham yang diukur dengan menggunakan struktur kepemilikan saham oleh institusi atau perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 66,1749%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2011 – 2013 memiliki nilai yang cukup tinggi karena berada di atas 50%. Nilai terendah dari konsentrasi kepemilikan saham institusional adalah sebesar 20,80% dan nilai tertinggi adalah 99,00%.

Struktur Kepemilikan manajerial (OMGT) saham yang diukur dengan menggunakan struktur kepemilikan saham oleh direksi maupun komisaris menunjukkan rata-rata sebesar 6,7348%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris dari perusahaan sampel selama tahun 2011 – 2013 masih relatif rendah. Nilai terendah dari konsentrasi kepemilikan saham manajerial adalah sebesar 0,001% dan nilai tertinggi adalah 70,00%.

Variabel kontrol ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan menggunakan nilai logaritma natura total aset menunjukkan rata-rata sebesar Rp1.321.382.958.619,00, ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel mempunyai aset yang masih kecil dibandingkan dengan nilai maksimal yang mencapai Rp214.000.613.977.495,00.

Variabel kontrol pertumbuhan perusahaan (pertumbuhan penjualan) menunjukkan rata-rata sebesar 0,1397. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel rata-rata mengalami peningkatan penjualan hingga sebesar 0,1397 atau 13,97% per tahun, ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan sampel masih cukup rendah karena dibawah 50%. Nilai pertumbuhan minimum diperoleh sebesar -0,6194 dan pertumbuhan penjualan terbesar adalah sebesar 1,3799.

Variabel kontrol leverage yang diukur dengan total hutang dibanding dengan total aset menunjukkan rata-rata sebesar 0,4074. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel rata-rata memiliki hutang sebesar 40,74% dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan. Nilai rasio leverage kurang dari 0,50 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel lebih sedikit menggunakan hutang dalam struktur pendanaan perusahaan. Nilai Leverage minimum diperoleh sebesar 0,0372 dan Leverage terbesar adalah sebesar 0,9288.

Nilai pasar perusahaan yang diukur dengan menggunakan model valuasi Feltham Ohlson menunjukkan rata-rata sebesar Rp6.084.041.660.000,00, hal ini menunjukkan bahwa penilaian investor terhadap nilai saham pada perusahaan masih cukup rendah. Nilai terendah dari valuasi nilai



pasar perusahaan adalah sebesar Rp-3.549.818.300.000,00 dan nilai tertinggi adalah sebesar Rp176.529.968,110.000,00.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji F memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, dengan demikian nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variable dependen. Dengan kata lain variable manajemen laba (DAC), risiko pasar (Beta), Komite audit (KA), eksternal audit (EA), kepemilikan institusi (OINST), dan kepemilikan manajerial (OMGT) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pasar (V).

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Statistik F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	322.663	9	35.851	248.040	.000 <sup>a</sup>
	Residual	12.430	86	.145		
Total		335.094	95			

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2014

Uji statistik t dilakukan untuk menyelidiki lebih lanjut mana diantara enam variabel independen dan tiga variabel kontrol yang berpengaruh terhadap variabel nilai pasar. Uji statistik t dilakukan dengan melihat nilai signifikansi yang diperoleh dari masing-masing variabel independen dan variabel kontrol. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Statistik t**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-13.881	.929		-14.950	.000
	DAC	.954	.570	.039	1.674	.098
	BETA	-.106	.044	-.054	-2.399	.019
	KA	-.058	.146	-.009	-.398	.692
	EA	.242	.109	.063	2.214	.029
	OINST	.002	.002	.017	.770	.443
	Ln.OMGT	-.023	.017	-.034	-1.363	.177
	SIZE	1.017	.031	.944	32.672	.000
	GROWTH	-.217	.171	-.028	-1.273	.206
	LEV	-2.166	.269	-.180	-8.044	.000

a. Dependent Variable: Ln.V

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2014

### Pembahasan Hipotesis

#### Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Pasar

Hasil analisis dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa manajemen laba secara signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar. Semakin besar laba yang dimanipulasi, maka semakin besar harga pasar suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama (H1) dengan tingkat signifikan 0,098. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai pasar diterima.

Temuan ini juga sejalan dengan pendapat Fischer dan Rosenzweig (1995) bahwa *earnings management* meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan. Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terdeteksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktifitas manajemen laba memiliki presistensi yang lebih rendah dibanding aliran kas.

### **Pengaruh Risiko Pasar Terhadap Nilai Pasar**

Hasil yang ditunjukkan dalam tabel 5 menunjukkan bahwa risiko pasar yang dihitung dengan beta saham berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar dengan signifikansi kurang dari 5%. Hasil analisis ini menerima hipotesis yang diajukan tentang adanya pengaruh risiko pasar terhadap nilai pasar.

Menurut Amihud dan Mendelsen (dikutip oleh Suhartati dan Rossietta, 2013) Selain risiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan *transaction cost* untuk menentukan lamanya memegang *financial asset* tersebut. Penelitian tersebut juga menjelaskan bahwa tingkat risiko pasar yang tinggi dapat menurunkan nilai pasar karena menyebabkan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal bahwa ketika risiko pasar tinggi maka nilai pasar akan cenderung turun begitu pula sebaliknya ketika risiko pasar suatu perusahaan kecil maka investor akan berminat melakukan pembelian yang menyebabkan harga pasar perusahaan naik.

### **Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Pasar**

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel komite audit memiliki nilai signifikansi 0,692 (69,2%) yang berarti berada di atas taraf signifikansi 0,10 (10%). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap nilai pasar tidak dapat diterima.

Penemuan ini memberikan arti bahwa teori keagenan yang dikembangkan tidak dapat mengurangi biaya keagenan yang terjadi antara investor dengan manajer, walaupun suatu perusahaan memiliki komite audit belum tentu laporan keuangan yang disajikan memiliki kualitas yang lebih baik. Selain itu, perusahaan dengan jumlah anggota komite audit yang lebih banyak tidak menjamin memiliki kinerja yang baik, hal ini tergantung dari tingkat kualitas dan independensi dari anggota komite audit itu sendiri.

### **Pengaruh Eksternal Audit Terhadap Nilai Pasar**

Hasil analisis dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel eksternal audit memiliki nilai signifikansi 0,029 (2,9%) yang berarti berada di bawah taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa eksternal auditor berpengaruh terhadap nilai pasar dapat diterima.

Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki biaya keagenan yang tinggi cenderung menggunakan jasa KAP *BIG 4*. Perusahaan yang menggunakan KAP *BIG 4* cenderung memiliki laporan keuangan yang baik, karena selain diaudit sendiri, perusahaan tersebut menggunakan jasa KAP *BIG 4* yang pastinya sudah memiliki kompetensi yang tinggi di bidangnya. Dengan demikian reaksi investor terhadap perusahaan yang memiliki kualitas laporan keuangan yang baik akan merespon positif dengan membeli saham perusahaan tersebut yang dapat menyebabkan nilai pasar perusahaan ikut meningkat.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Pasar**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,443 (44,3%). Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,10 (10%). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh terhadap nilai pasar tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusi terhadap nilai pasar tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena keberadaan kepemilikan institusi tidak secara langsung terlibat dalam operasionalisasi perusahaan sehingga nilai pasar akan tergantung dari kinerja perusahaan yang dilaksanakan oleh pihak lain (manajer). Sebab lain adalah kurangnya pengendalian dari kepemilikan institusi terhadap kinerja manajemen pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang cukup tinggi.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Pasar**

Hasil analisis dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi 0,177 (17,7%) yang berarti berada di atas taraf signifikansi 0,10 (10%). Hal ini menunjukkan hipotesis keenam (H6) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai pasar tidak dapat diterima

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Suranta dan Midiastuty (2003) yang melakukan penelitian tentang hubungan struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak berhasil mendukung teori keagenan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan biaya keagenan. Kebijakan manajer yang sekaligus seorang pemegang saham akan berbeda dengan manajer tanpa kepemilikan saham perusahaan. Namun manajer yang sama-sama memiliki saham perusahaan tapi dengan jumlah saham yang berbeda, satu manajer memiliki saham yang besar dan manajer yang lainnya dengan saham yang kecil akan memiliki kebijakan yang berbeda pula.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah di paparkan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan. Pertama, hasil pengujian hipoteses pertama menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan arah positif. Perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan cara meningkatkan nilai laba akan direaksi positif oleh investor.

Selanjutnya, hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Risiko pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan arah negatif. Perusahaan yang memiliki risiko sistematis beta yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih rendah. Hal ini menjelaskan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan ketika beta sahamnya tinggi akan sedikit diminati oleh investor yang berakibat penurunan nilai pasar perusahaan.

Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah komite audit yang banyak belum bisa menentukan kualitas dari laporan keuangan suatu perusahaan, hal ini juga dapat dilihat dari tingkat kualitas dan independensi dari anggota komite audit itu sendiri.

Hipotesis keempat bahwa eksternal auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan arah positif. Perusahaan yang diaudit oleh KAP *BIG 4* justru cenderung memiliki nilai pasar yang lebih besar, karena dengan reputasi dan kompetensi dimiliki KAP *BIG 4* tentu akan menyajikan laporan keuangan yang lebih baik.

Hipotesis kelima kepemilikan saham institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa belum tentu perusahaan yang diawasi oleh pihak institusi akan memiliki nilai perusahaan yang baik, meskipun persentase kepemilikan institusi memiliki angka yang tinggi tetapi keberadaan pihak institusi tidak secara langsung terlibat dalam operasionalisasi perusahaan.

Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang kepemilikan sahamnya dimiliki oleh manajer belum tentu manajer tersebut lebih mementingkan kepentingan perusahaan, karena persentase kepemilikan manajerial yang relatif kecil para manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai manajer yang dapat menguntungkan dirinya sendiri.

Selanjutnya, hasil pengujian variabel kontrol ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan penjualan (*growth*), dan tingkat utang (*leverage*), masing-masing menunjukkan hasil sebagai berikut: ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai pasar dan mempunyai arah positif; pertumbuhan penjualan tidak signifikan; tingkat utang signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar dan memiliki arah negatif.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan, yang pertama dalam perhitungan manajemen laba Model *accrual* Jones belum dapat membentuk model *nondiscretionary accrual* yang memiliki estimasi yang besar sehingga dalam hal ini model belum mampu memisahkan komponen

accrual *nondiscretionary* dan *accrual discretionary* dengan tepat. Sehingga ada kemungkinan kesalahan pengklasifikasian akrual *nondiscretionary* dan *accrual discretionary*. Kedua, populasi yang hanya dilihat dari perusahaan manufaktur belum bisa memprediksikan dengan akurat bahwa variabel independen berkaitan erat dengan nilai pasar.

### Saran

Saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian yang diharapkan dapat melengkapi keterbatasan penelitian yang pertama, perlunya ukuran estimasi manajemen laba dengan model lain yang memiliki estimasi yang besar dengan kesalahan yang kecil. Selanjutnya adalah dengan melakukan penelitian dengan populasi yang lebih banyak.

### REFERENSI

- Belkaoui, A. R. 2004. *Teori Akuntansi*. Edisi Keempat. Jilid Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Bhagat, S., Black, B., 2002. The non-correlation between board independence and long term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27, 231–274.
- Chandra, Alvin. 2011. “Pengaruh Efektivitas Komite Audit Terhadap Relevansi Nilai Laba Bersih dan Arus Kas dari Kegiatan Operasi.” Tesis. Universitas Indonesia: Jakarta.
- Fitriyani, D., Eko, P., Andi, M., dan Wirnie, E. P. 2012. “Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi.” Universitas Jambi: Jambi
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunny, K. 2005. What are the Consequence of real Earnings Management?. *Working Paper*. University of Colorado
- Irfan, A. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi Dalam Hubungan Agensi. *Lintasan Ekonomi*. Vol. XIX No. 2.
- Jogiyanto, H.M. 2000. “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”. Edisi 4. BPFE, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta
- Permanasari, Wien Ika. 2010. “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan.” Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Phansawadhi, T. 2013. Equity Valuation Approach Based on Accounting Variables. “*Journal of Finance and Economics*, Vol. 1, No. 3, 41-48.
- Putri, I. F., dan Nasir, M. 2006. “Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden dalam Perspektif Teori Keagenan”. *Symposium Nasional Akuntansi*. Padang.
- Rahmat M. M., Takiah M., Iskandar, dan Norman M. 2008. *Audit Committee Characteristic in Financially Distressed and Non-distressed Companies*.
- Scott, G. M. 1997. *Principles of Management Information System*. New York: Mc Grawkil Inc.
- Siregar. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktik GCG terhadap Pengelolaan Laba (*Earnings Management*). *Symposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo
- Suhartati, T dan Hilda R. 2013. Pengaruh Manajemen Laba, Risiko Pasar, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Pasar. *Symposium Nasional Akuntansi XVI*. Manado.
- Sutrisno. 2002. “Studi Manajemen Laba Menjelang IPO dan Pengaruhnya terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar*
- Trisnadewi, Mariana. 2012. “Analisis Pengaruh Risiko Pasar, *Size*, *Book to Market*, dan Momentum Terhadap Keputusan Investor di Bursa Efek Indonesia (BEI).” Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang
- Wahid N. 2013. “Pengaruh Komite Audit, Audit Internal, dan Audit Eksternal Terhadap Manajemen Laba.” Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.