

CORPORATE GOVERNANCE DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Fondha Mulyo Utomo
Wiwik Dianawati
Universitas Airlangga Surabaya
e-mail : fondhautomo@gmail.com
e-mail : wiwiek.dianawati@feb.unair.ac.id

Abstract

This study aims to obtain evidence of the influence of good corporate governance as measured by the number of boards of directors, institutional ownership, audit committee, and auditor's reputation and leverage have an influence on the value of the company through the quality of earnings at manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. The population used in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2016. Sampling technique in this study using simple random sampling, the number of samples 40 companies. The test results show that the number of boards of directors proved to negatively affect the value of the company. Institutional ownership and leverage are not proven to affect the value of the company. The auditor's reputation proved to have a positive effect on the company's value. The quality of profit is able to mediate the relationship between the number of boards of directors against the value of the company. The quality of profit is not a mediating variable between institutional ownership and the auditor's reputation of the firm's value. The quality of profit is able to mediate the relationship between leverage to firm value. The quality of earnings has an influence on the firm value.

Keywords: number of boards of directors, institutional ownership, audit committee, auditor reputation, leverage, earnings quality and corporate value

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empirik pengaruh *good corporate governance* yang diukur berdasarkan jumlah dewan direksi, kepemilikan institusional, komite audit, dan reputasi auditor serta *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *simple random sampling*, jumlah sampel sebanyak 40 perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan. Kepemilikan institusi dan leverage tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Reputasi auditor terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba mampu memediasi hubungan antara jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba *bukan variabel mediasi antara* kepemilikan institusi maupun reputasi auditor terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba mampu memediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: jumlah dewan direksi, kepemilikan institusional, komite audit, reputasi auditor, *leverage*, kualitas laba dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan adanya asumsi bahwa harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sebelum investor melakukan investasi saham pada sebuah perusahaan, investor akan membuat penilaian saham terlebih dahulu berdasarkan informasi yang didapatkan dari pasar modal.

Paulus dan Hadiprajitno (2012:2), mendefinisikan Kualitas laba merupakan suatu ukuran untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan sama akuratnya dengan laba sebelumnya. Hal tersebut merupakan suatu indikator jika laporan yang dihasilkan mempunyai kualitas laba yang baik maka akan berpengaruh pada peningkatan laba masa mendatang, atau berhubungan secara kuat dengan arus kas operasi di masa mendatang (*future operating cash flow*). Hal tersebut didukung penelitian Hodge dalam Paulus dan Hadiprajitno (2012:2) memberikan definisi kualitas laba sebagai “*the extent to which net income reported on the income statement differs from “true” (unbiased and accurate) earnings*”.

Isu yang juga terkait erat dengan kualitas laba adalah mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Good corporate governance* didefinisikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi semua *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, *pertama*, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya. *Kedua*, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparans terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

Yoehana dan Harto (2013:32) *leverage* adalah penggunaan sejumlah *asset* atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Penggunaan *asset* pada akhirnya dimaksudkan untuk

meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Sedangkan Menurut Irawati dalam Dira dan Astika (2014:67) bahwa “Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan memiliki kecenderungan melakukan manajemen laba yang lebih tinggi dan menyebabkan kualitas laba menjadi lebih rendah”.

Penelitian sebelumnya tentang *Good Corporate Governance* dan kualitas laba seperti diungkapkan oleh Yaghoobnezhad dkk (2012:3899) menjelaskan kecukupan dan pengelolaan corporate governance yang baik akan menentukan kualitas laba yang dihasilkan. Dalam kesimpulan lainnya dijelaskan adanya pengaruh positif antara GCG dengan kualitas laba baik pada perusahaan pemerintah atau Swasta. Yaghoobnezhad et al. (2012:3899) menjelaskan bahwa dewan direksi yang banyak akan menyebabkan sulitnya komunikasi dan berdampak negatif pada nilai perusahaan. Yushita dan Triatmoko (2013:142) menemukan bukti bahwa ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit yang banyak, memiliki hubungan positif dengan tingkat kualitas laba. *Board size* atau ukuran dewan adalah jumlah personel dewan direksi dan komisaris dalam suatu perusahaan. Jumlah personel dewan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan membentuk nilai perusahaan (Purnama Sari dan Ardiana (2014:179). Paulus dan Hadiprajitno (2012:12) menjelaskan Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Widarjo (2010:55) kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (2006:4) menunjukkan bahwa auditor Big Five akan memberikan kualitas audit yang lebih tinggi sehingga kualitas laba laporan keuangan perusahaan terjamin akuratnya dan menemukan hasil bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menguji pengaruh *good corporate governance* yang diukur berdasarkan jumlah direksi non eksekutif terhadap nilai perusahaan (2) menguji pengaruh *good corporate governance* yang diukur berdasarkan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (3) menguji pengaruh *good corporate governance* yang diukur berdasarkan komite audit terhadap nilai perusahaan (4) menguji pengaruh *good corporate governance* yang diukur berdasarkan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan (5) menguji pengaruh jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba (6) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba (7) menguji pengaruh reputasi auditor terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba (8) menguji pengaruh *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba (9) menguji pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota di perusahaan. Jao dan Pagalung (2011:43) menjelaskan bahwa, “hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan.” Yang disebut *principal* adalah pemegang saham atau investor dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen. Hubungan teori agensi dengan penelitian ini adalah pada saat terjadi Konflik keagenan terdapat sifat *opportunistic* dari pihak manajemen yang dapat mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Berdasarkan teori keagenan, permasalahan tersebut dapat diatasi dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Good Corporate Governance (GCG)

Mujiati (2016:38) yang menjelaskan bahwa “GCG pada dasarnya merupakan suatu sistem (input, output, proses) dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*), terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan”. Sutedi dalam Nurhayati (2015:12), menjelaskan bahwa “*Good Corporate Governance (GCG)*, secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi semua *stakeholder*. Terdapat dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*”.

Jumlah Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan pihak dalam suatu entitas perusahaan yang bertugas melakukan melaksanakan operasi dan kepengurusan perusahaan. Anggota dewan direksi diangkat oleh RUPS. Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan-kepentingan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Dewan direksi juga bertanggung jawab terhadap urusan perusahaan dengan pihakpihak eksternal sep-

erti pemasok, konsumen, regulator dan pihak legal. Dengan peran yang begitu besar dalam pengelolaan perusahaan ini, direksi pada dasarnya memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan dan dana dari investor.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et.al. 2006) dalam Paulus dan Hadiprajitno (2012:37). Paulus dan Hadiprajitno (2012:37) menjelaskan kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Reputasi Audit

Auditor merupakan pihak yang dianggap dapat independen serta mampu untuk menjembatani antara kepentingan pihak manajemen dengan para pemegang saham. Reputasi auditor menunjukkan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut (Rudyawan dan Badera, 2008:11). Menurut Nuratama (2011:20), reputasi auditor adalah seseorang auditor yang memiliki sumber daya yang lebih besar dalam hal mengaudit dengan mempunyai kualitas audit yang baik juga dari dulu hingga sekarang. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa auditor skala besar memiliki insentif yang lebih dibanding auditor skala kecil. Auditor skala besar cenderung untuk mengungkapkan masalah yang ada karena mereka lebih kuat menghadapi resiko proses pengadilan.

Leverage

Horne dan Wachowicz (2007:434) mendefinisikan *leverage* adalah “*Leverage refers to the use of fixed costs in an attempt to increase or lever up profitability*”. Sedangkan menurut Yoehana (2013:32) bahwa “*Leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana, dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap”. Dari kedua pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah penggunaan sejumlah *asset* atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Penggunaan *asset* pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham.

Kualitas Laba

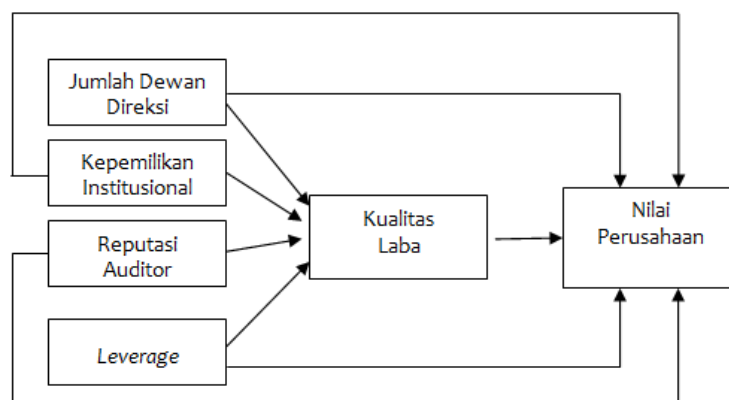
Kualitas laba merupakan suatu ukuran untuk mencocokkan apakah laba yang dihasilkan sama dengan apa yang sudah direncanakan sebelumnya. Kualitas laba semakin tinggi jika mendekati perencanaan awal atau melebihi target dari rencana awal. Kualitas laba rendah jika dalam menyajikan laba tidak sesuai dengan laba sebenarnya sehingga informasi yang di dapat dari laporan laba menjadi bias dan dampaknya menyesatkan kreditor dan investor dalam mengambil keputusan (Rinawati dalam Paulus, 2012:25). Kualitas laba, menurut Sutopo (2009:12), menunjukkan tingkat kedekatan laba yang dilaporkan dengan *Hicksian income*, (yang merupakan laba ekonomik) yaitu jumlah yang dapat dikonsumsi dalam satu periode dengan menjaga agar kemampuan perusahaan pada awal dan akhir periode tetap sama. Menurut Schipper dan Vincent, kualitas laba akuntansi ditunjukkan oleh "kedekatan atau korelasi antara laba akuntansi dan laba ekonomik" (Suwardjono dalam Paulus, 2012:26).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Husnan (2000:7) adalah "harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual". Moniaga (2013:13) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar modal. Sedangkan Sukirni (2012:5) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

MODEL ANALISIS

Gambar 1
Model Analisis



Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Jumlah Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Sebagian besar organisasi menggunakan kombinasi mekanisme insentif dan pemantauan untuk menangani masalah agensi, termasuk skema insentif kontinuitas, sistem pemantauan formal dan informal, tata kelola perusahaan oleh dewan direksi, verifikasi independen atas laporan keuangan oleh auditor (Sivaramakrishnan et al., 2008:50). Peran pemantauan dewan direksi (BOD), peran independen eksternal auditor untuk mengotentikasi laporan keuangan, memantau kehadiran pemegang saham besar dan institusi. Ukuran kecukupan mekanisme ini adalah bagaimana mereka dapat mengurangi konflik agensi antara penyedia modal dan manajer karena skandal pelaporan dan investigasi SEC yang rutin baru-baru ini terhadap praktik pelaporan beberapa perusahaan menunjukkan, mekanisme insentif dan tata kelola kadang-kadang dapat sangat tidak memadai (Yaghoobnezhad dkk, 2012). Yushita (2013:142) menemukan bukti bahwa ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit, memiliki hubungan positif dengan tingkat kualitas laba. Hal ini menunjukkan bahwa dewan direksi dan komite audit lebih efektif dalam melakukan perannya. Ukuran dewan direksi yang besar akan berakibat pada kurangnya diskusi yang berarti, sebab mengekspresikan pendapat dalam kelompok besar umumnya memakan waktu, sulit dan mengakibatkan kurangnya kekompakan pada dewan direksi. Gill dan Mathur (2011:35) mengatakan bahwa diperoleh hasil bahwa board size yang lebih besar tidak dapat mendukung Perusahaan Manufaktur Kanada karena memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Jumlah personel dewan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Susanti, 2011). Maryanah dan Amilin dalam Widyati (2013:235) dalam penelitiannya menyatakan jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hapsoro (2008:169) menyatakan ukuran dewan direksi (DIR) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

$H_1 =$ *Good corporate governance* yang diukur berdasarkan jumlah dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan suatu bentuk kepemilikan saham dimana pemegang sahamnya berbentuk institusi atau bersifat pasif dalam kegiatan operasional perusahaan. Institusi sebagai investor perusahaan memiliki kemampuan dalam memperoleh informasi perusahaan, melakukan *monitoring* agen dan mempengaruhi kebijakan strategis perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan saham institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Dharmastuti, 2013:29). Pemegang saham pasti berkeinginan agar mendapat

return yang optimal atas investasi perusahaan, sehingga kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan pada kinerja manajemen dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya tingkat pengendalian oleh pihak eksternal ini akan mempengaruhi jalannya perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mentari, 2016:1449). Widarjo (2010:55) yang menjelaskan kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama yang tinggi akan menggunakan auditor yang bereputasi tinggi dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan tersebut. Penelitian Suhartanti (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan karena apabila semakin meningkat tingkat kepemilikan institusional, maka nilai perusahaan semakin menurun, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi dalam sebuah perusahaan membuat semakin banyaknya tekanan dan keinginan dari berbagai investor institusi

H_2 = *Good corporate governance* yang diukur berdasarkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan

Nama auditor cenderung memiliki kekuatan monitoring yang lebih besar yang dapat menghasilkan kualitas informasi yang lebih besar dan kredibilitas (DeAngelo, 1981; Dopuch dan Simunic, 1982; Titman dan Trueman, 1986; dan Beatty, 1986). Pasar diperkirakan akan merespon positif terhadap kualitas informasi yang lebih besar dan kredibilitas, oleh karena itu hipotesis pengaruh ukuran perusahaan audit terhadap nilai perusahaan. Menurut Datar dkk (1991) dalam Widarjo (2010:34) retensi kepemilikan dan kualitas auditor merupakan sinyal positif perusahaan dan dapat digunakan sebagai sinyal perusahaan secara simultan. Adapun perusahaan yang memiliki nilai tinggi atau prospek yang baik akan memilih auditor yang bereputasi tinggi. Widarjo (2010:55) menguji kembali penelitian yang dilakukan Datar dkk. (1991) di pasar modal Singapura. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama yang tinggi akan menggunakan auditor yang bereputasi tinggi dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan tersebut. Berdasarkan teori diatas maka hipotesis kesembilan adalah:

H_3 : Reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Sholichah (2016:2) menyatakan bahwa peningkatan *leverage* bisa memberikan dua macam signal, yaitu berita baik (*good news*) sekaligus berita buruk (*bad news*). Peningkatan *leverage* menunjukkan berita baik jika peningkatan tersebut merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai. Sebaliknya, hal tersebut menunjukkan berita buruk jika manager melakukan peningkatan *leverage* karena terpaksa dan bukan karena alasan efisiensi. Yuyetta (2009) membuktikan adanya kinerja yang buruk pada perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dibandingkan kinerja pada perusahaan yang tingkat *leverage*-nya lebih rendah. Baker and Wurgler (2002) dan Kim (1978) menunjukkan hubungan negatif antara tingkat *leverage* dengan penilaian pasar. Jhojor (2009) dan Mahendra (2011) yang menunjukkan secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena karena pihak investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Sementara itu, hubungan positif antara *leverage* dan nilai perusahaan ditunjukkan pada penelitian Giner dan Leverte (2001) serta Sarma dan Rao (2001). Berdasarkan teori diatas maka hipotesis ketujuh adalah:

H₄ : *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Jumlah Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba

Komposisi struktur dewan direksi merupakan suatu mekanisme penting untuk menekan *agency cost*, karena kehadiran non-eksekutif direktur menjadi sarana pemantauan tindakan eksekutif direktur dan memastikan bahwa eksekutif direktur membuat kebijakan yang sejalan dengan kepentingan *shareholders*. Klein (2002) membuktikan bahwa independensi dewan dan manipulasi pendapatan. Perusahaan dengan dewan independen besar cenderung melaporkan akrual abnormal. Xie dkk (2003) menemukan hasil yang serupa sehubungan dengan hubungan antara manajemen laba dan independensi dewan direksi, serta kecanggihan keuangan anggota dewan. Secara keseluruhan, dewan independen dan komite merupakan pemantau manajemen yang superior dan cenderung membatasi manajer mengenai kebijaksanaan manajemen laba dan mengurangi insentif manajerial untuk menerapkan strategi manajemen pendapatan yang agresif dalam proses pelaporan keuangan, kami memperkirakan bahwa kualitas pendapatan meningkat sebanding dengan Independensi dan fungsi dewan dan komite utamanya. Hasil penelitian Ardiansyah (2014) menunjukan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Hal ini memiliki makna, semakin banyak dewan direksi maka akan meningkatkan fungsi monitoring terhadap manajemen sehingga dapat mengurangi praktik manajemen laba dan akan meningkatkan kinerja.

H_5 = *Good corporate governance* yang diukur berdasarkan jumlah dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba

Pemegang saham institusional adalah pemegang saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar bagi manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham atau *stakeholder*. Cornett dkk (2006), menyatakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan investor institusional dapat membatasi perilaku manajer yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

H_6 = *Good corporate governance* yang diukur berdasarkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba

Becker dkk (1998) membuktikan bahwa perusahaan yang tidak memakai salah satu auditor Big Six melaporkan diskresioner akrual mengalami peningkatan pendapatan yang relatif lebih dibandingkan dengan perusahaan yang melaporkan akrual diskresioner oleh perusahaan yang memakai auditor Big Six. Bertentangan dengan ini, Caneghem (2004) menemukan bahwa temuan yang tidak konsisten ternyata auditor Big Five dan non-Big Five tidak menghambat praktek manajemen laba. Temuan lain juga menjelaskan bahwa ketika menggunakan proksi alternatif untuk kualitas audit (yang didasarkan pada industri keahlian auditor), auditor Big Five hanya memiliki hubungan yang lemah dengan manajemen laba. Piot dan Janin (2007) juga menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kualitas antara kantor akuntan publik audit dengan Big Five. Francis dan Yu (2009) tampaknya menunjukkan bahwa auditor Big Five akan memberikan kualitas audit yang lebih tinggi. Secara khusus, auditor yang lebih besar lebih mungkin untuk mengeluarkan laporan audit *going concern* dan klien di kantor yang lebih besar terbukti kurang agresif dalam perilaku manajemen laba. Siallagan dan Machfoed (2006:122) yang menguji pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ pada periode 2000- 2004 menyimpulkan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₇: Reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba

Leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kualitas laba perusahaan. Perusahaan yang masih muda dan belum menjadi perusahaan publik memiliki sumber pendanaan yang terbatas dari sumber internal sehingga perusahaan akan memiliki *leverage* yang besar. Perusahaan yang besar akan diikuti dengan upaya manajer untuk meningkatkan kinerja dan menghasilkan laba yang tinggi. Hal tersebut dilakukan agar manajer tetap mendapatkan kepercayaan ketika akan mencari sumber pendapatan dari pasar hutang. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan memiliki kecenderungan melakukan manajemen laba yang lebih tinggi yang menyebabkan kualitas laba menjadi lebih rendah (Irawati, 2012). Siallagan dan Machfoed (2006) yang menguji pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ pada periode 2000- 2004 menyimpulkan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori diatas maka hipotesis kedelapan adalah:

H₈: *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba.

Pengaruh *Kualitas Laba* Terhadap Nilai Perusahaan

Chan dkk (2001) menguji apakah return saham yang akan datang akan merefleksikan informasi mengenai kualitas laba saat ini. Kualitas laba diukur dengan akrual. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan laba perusahaan berkualitas rendah, demikian juga sebaliknya. Kualitas laba diukur dengan akrual. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan laba perusahaan berkualitas rendah, demikian juga sebaliknya. Hal tersebut didukung penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006:16) bahwa kualitas laba mempengaruhi nilai perusahaan ($\alpha=5\%$). Penelitian Bernard dan Stober dalam Siallagan dan Machfoedz (2006:13) menjelaskan *Earnings* dapat dikatakan berkualitas tinggi apabila *earnings* yang dilaporkan dapat digunakan oleh para pengguna (*users*) untuk membuat keputusan yang terbaik, dan dapat digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi harga dan return saham. Binter dan Dolan dalam Siallagan dan Machfoedz (2006:13) melakukan penelitian antara manajemen laba sebagai proksi kualitas laba dan nilai perusahaan dengan menggunakan variabel *leverage* dan *firm size*. Ditemukan bukti bahwa baik dengan menggunakan laba bersih atau ordinary income yang digunakan sebagai sasaran manajemen laba, *leverage* merupakan determinan negatif yang signifikan secara statistik. Sedangkan *firm size* berhubungan secara negatif namun secara statistik tidak signifikan.

H₉: *Kualitas Laba* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Teknik pengambilan sampel perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel perusahaan pada penelitian ini sejumlah 40 perusahaan manufaktur.

Variabel Independen

Jumlah Dewan Direksi

Jumlah dewan direksi merupakan banyaknya direksi yang tergabung dalam organisasi perusahaan (Widyati, 2013), diukur berdasarkan banyaknya jumlah dewan direksi yang dimiliki perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2006). Kepemilikan institusional dapat dihitung menggunakan rasio:

$$KI = \frac{\text{proporsi saham dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang diterbitkan}} \times 100\%$$

Reputasi auditor

Reputasi auditor merupakan nama baik auditor melakukan audit terhadap perusahaan sampel. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala 1 untuk auditor *prestigious* dan skala 0 untuk auditor *non prestigious*.

Leverage

Leverage adalah penggunaan dana dari pihak luar yang diikuti oleh beban tetap. Variabel ini diukur dengan:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Dependen**Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Menurut Khalil dan Simon (2014) nilai perusahaan diprosikan dengan *Market to Book Ratio*, rumus dari *Market to Book Ratio* adalah:

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Total Pasar Ekuitas}}{\text{Aset}}$$

Dimana:

Total Pasar Ekuitas = jumlah saham x harga saham

Variabel Mediasi**Kualitas Laba**

Kualitas laba merupakan suatu ukuran untuk mencocokkan apakah laba yang dihasilkan sama dengan apa yang sudah direncanakan sebelumnya. Kualitas laba dapat diukur melalui *discretionary accruals* dihitung dengan menggunakan rumus *The Modified Jones Model* dalam jurnal (Purwanti, 2011):

$$\text{NDAt} = \alpha_1(1/\text{At}_{t-1}) + \alpha_2(\Delta\text{REVt} - \Delta\text{RECT}) + \alpha_3(\text{PPEt})$$

Dimana:

NDAt = *Earnings management* tahun t

A_{t-1} = Total aset tahun t_{-1} .

ΔREVt = Pendapatan tahun t dikurangi pendapatan tahun t_{-1} dibagi total aset tahun t_{-1} .

ΔREC = *Net receivable* tahun t dikurangi *net receivable* tahun t_{-1} dibagi total aset tahun t_{-1} .

PPEt = *Gross properti plant dan perlengkapan* tahun t dibagi total aset tahun t_{-1} .

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka dapat membuat dua persamaan struktural yaitu:

Pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi:

$$\text{KL} = \beta_1 \text{DewDir} + \beta_2 \text{KepIns} + \beta_3 \text{RA} + \beta_4 \text{Lev} + \varepsilon$$

Pengaruh variabel independen dan variabel mediasi terhadap variabel dependen:

$$NP = \beta_1 \text{DewDir.KL} + \beta_2 \text{KepIns.KL} + \beta_3 \text{RA.KL} + \beta_4 \text{Lev.KL} + \epsilon$$

Keterangan :

KL = Kualitas Laba

NP = Nilai Perusahaan

DewDir = Dewan Direksi

KepIns = Kepemilikan Institusional

RA = Reputasi Auditor

Lev = *Leverage*

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi

e = *error terms*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberi informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Analisis Deskriptif

	Max	Min	Mean	N
Jumlah Direksi	11	2	5,075	160
Kepemilikan Institusi	0,998	0,020	0,695	160
Reputasi Auditor	1	0	0,375	160
Leverage	4,657	0,001	0,443	160
Nilai Perusahaan	88,088	-127,217	2,826	160
Kualitas Laba	257,108	-19,470	2,942	160

Sumber: Hasil Olah Program AMOS 18.01

Deskripsi jumlah dewan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki nilai rata-rata sebesar 5,075. Perusahaan yang memiliki jumlah dewan direksi tertinggi adalah Surya Toto Indonesia Tbk, Asahimas Flat Glass Tbk, dan Astra Internasional Tbk sebanyak 11 orang. Perusahaan yang memiliki jumlah dewan direksi terendah adalah Indo-Rama Synthetics Tbk, Mandom Indonesia Tbk, dan Pelangi Indah Canindo Tbk sebanyak 2 orang. Deskripsi kepemilikan institusi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 0,695, artinya rata-rata saham yang dimiliki oleh institusi di setiap perusa-

haan sebesar 69,5%. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusi tertinggi adalah Bentoel Internasional Tbk sebesar 99,8%. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusi terendah adalah Betonjaya Manunggal Tbk sebesar 20%. Deskripsi reputasi auditor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 0,375. Perusahaan yang menggunakan auditor the big four adalah Asiaplast Industries Tbk, Sepatu Bata Tbk, Delta Djakarta Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Indo-Rama Synthetics Tbk, Indocement T.P Tbk, Surya Toto Indonesia Tbk, AKR Corporindo Tbk, Intraco Penta Tbk, Lautan Luas Tbk, Mandom Indonesia Tbk, Arwana Citramulia Tbk, Citra Tubindo Tbk, Krakatau Steel (Persero) Tbk, dan Unggul Indah Cahaya Tbk. Sedangkan perusahaan sampel yang lainnya tidak menggunakan auditor the big four.

Leverage perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 0,443. Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi adalah Astra Internasional Tbk di tahun 2016 sebesar 4,657, artinya asset tetap yang digunakan untuk membayar *leverage* sangat besar. Perusahaan yang memiliki *leverage* rendah adalah AKR Corporindo Tbk tahun di 2015 sebesar 0,001, artinya asset tetap yang digunakan untuk membayar *leverage* sangat kecil.

Nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 2,826. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tertinggi adalah Asahimas Flat Glass Tbk di tahun 2013 sebesar 88,088. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan terendah adalah Asahimas Flat Glass Tbk di tahun 2015 sebesar -127,217.

Nilai kualitas laba perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 2,942. Perusahaan yang memiliki kualitas laba tertinggi adalah Asahimas Flat Glass Tbk di tahun 2013 sebesar 257,108. Perusahaan yang memiliki kualitas laba terendah adalah Asahimas Flat Glass Tbk di tahun 2015 sebesar -19,470.

Uji Hipotesis

Hipotesis Pengaruh Langsung

Proses pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program AMOS 18.01. Pada Tabel 2 berikut ini akan ditunjukkan hasil dari Uji Hipotesis 1, 2, 3, 4 dan 9.

Tabel 2
 Hasil Penelitian
 Sumber: Hasil Olah Program AMOS 18.01

**Tabel 2
 Hasil Penelitian**

Keterangan	Std Estimate	Signifikan	Keterangan
Jumlah Dewan Direksi → Nilai Perusahaan	-0,129	0,029	Signifikan
Kepemilikan Institusional → Nilai Perusahaan	-0,007	0,910	Tdk Signifikan
Reputasi Auditor → Nilai Perusahaan	0,120	0,041	Signifikan
Leverage → Nilai Perusahaan	0,013	0,842	Tdk Signifikan
Kualitas Laba → Nilai Perusahaan	0,700	0,000	Signifikan

Uji Hipotesis 5, 6, 7, dan 8

Tabel 3
 Analisis Path Hipotesis 5, 6, 7, dan 8

Var. Bebas	Var. Terikat	Var. Mediasi	Efek langsung dan efek tidak langsung		
			Variabel	signifikansi	Std Estimate
JDD	NI	KL	JDD-NI	0.029	-0,129
			JDD-KL	0.000	0,234
			KL-NI	0.000	0,700
			JDD-KL-NI		0,164
KI	NI	KL	KI-NI	0.910	-0,007
			KI-KL	0,609	0,036
			KL-NI	0.000	0,700
			KI-KL-NI		0,025
RA	NI	KL	RA-NI	0,041	0,120
			RA-KL	0,722	-0,025
			KL-NI	0.000	0,700
			RA-KL-NI		-0,018
LE	NI	KL	LE-NI	0,842	0,013
			LE-KL	0.000	0,422
			KL-NI	0.000	0,700
			LE-KL-NI		0,296

Sumber: Hasil Olah Program AMOS 18.01

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Jumlah Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai estimasi sebesar -0,129 atau -12,9% dan signifikansi jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,029 (signifikan pada α 0,05). Ini menunjukkan bahwa hipotesis H_1 diterima sehingga dalam penelitian ini dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena ukuran dewan direksi yang besar akan berakibat pada kurangnya diskusi yang berarti, sebab mengekspresikan pendapat dalam kelompok besar umumnya memakan waktu, sulit dan mengakibatkan kurangnya kekompakan pada dewan direksi sehingga kinerja perusahaan akan terganggu dan pada akhirnya membuat turun nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Mathur dalam Purnama Sari (2014:181) mengatakan bahwa diperoleh hasil bahwa board size yang lebih besar tidak dapat mendukung Perusahaan Manufaktur Kanada karena memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak mendukung Temuan di lapangan oleh Xie dkk. (2003), yang menjelaskan semakin banyak perusahaan sampel yang memiliki direksi yang besarmaka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya. Banyaknya jumlah dewan direksi terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan. Direksi memiliki kepentingan-kepentingan pribadi yang mampu meningkatkan nilai perusahaan direksi secara langsung dapat bertanggung jawab dalam mengarahkan, mengendalikan dan mengawasi atas pengelolaan sumber daya agar sesuai dengan tujuan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai estimasi sebesar -0,007 atau -0,7% dan signifikansi kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,910 (tidak signifikan pada α 0,05). Ini menunjukkan bahwa hipotesis H_2 ditolak sehingga dalam penelitian ini kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah hubungan kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan terjadi secara negatif, artinya semakin besar kepemilikan institusi maka nilai perusahaan tersebut tidak dapat meningkat. Berdasarkan hasil penelitian ini struktur kepemilikan institusional yang besar atau kecil terhadap nilai perusahaan belum mampu mengontrol dan mengawasi tindakan oportunistik manajer dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Suhartanti (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan karena apabila semakin meningkat tingkat kepemilikan

likan institusional, maka nilai perusahaan semakin menurun, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi dalam sebuah perusahaan membuat semakin banyaknya tekanan dan keinginan dari berbagai investor institusi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo (2010:55) yang menjelaskan kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama yang tinggi akan menggunakan auditor yang bereputasi tinggi dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan tersebut. Temuan di lapangan membuktikan, semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin menurun nilai perusahaan dan sebaliknya. Besarnya prosentase saham yang dimiliki oleh perusahaan belum dapat memonitor pekerjaan tim manajemen secara lebih efektif sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Rendahnya pengawasan dari pihak institusi akan meningkatkan penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Suhartanti (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan karena apabila semakin meningkat tingkat kepemilikan institusional, maka nilai perusahaan semakin menurun, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi dalam sebuah perusahaan membuat semakin banyaknya tekanan dan keinginan dari berbagai investor institusi

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan nilai estimasi sebesar 0,120 atau 12% dan signifikansi reputasi auditor terhadap nilai perusahaan sebesar 0,041 dan nilai uji signifikasni berada di bawah 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Arah hubungan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan terjadi secara positif, artinya semakin tinggi reputasi auditor maka nilai perusahaan tersebut dapat meningkat. Ini menunjukkan bahwa hipotesis H_3 diterima sehingga dalam penelitian ini reputasi auditor berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Herrbach (2001) dalam audit keuangan oleh auditor independen alat yang bertujuan untuk menyeimbangkan asimetri informasi antara manajer dan stakeholder perusahaan pemantauan. Namun demikian, penting untuk mengenali bahwa laporan audit hanya berharga bagi pengguna laporan keuangan jika kualitas audit dilakukan dengan sangat baik. perusahaan yang menyediakan akuntan publik jasa audit besar yang cenderung memiliki kualitas yang lebih tinggi daripada kantor akuntan publik kecil. Temuan di lapangan membuktikan, semakin terkenal reputasi auditor yang menjadi tim audit perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya. Audi-

tor yang bereputasi diasosiasikan dengan auditor profesional dan berkualitas. Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari laporan auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Pada penelitian ini ada perbedaan antara auditor profesional dengan auditor yang tidak profesional, hal ini terbukti denganberpengaruhnya reputasi auditor terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang diaudit antara auditor profesional dengan auditor yang tidak profesional ada bedanya.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan nilai estimasi sebesar 0,013 atau 1,3% dan signifikansi *leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,842(tidak signifikan pada α 0,05). Ini menunjukkan bahwa hipotesis H_4 ditolak sehingga dalam penelitian ini *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut karena pihak investor akan lebih membutuhkan informasi mengenai bagaimana manajemen perusahaan memanfaatkan total hutang dan total ekuitas sebagai modal perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam hal ini manajemen perusahaan dalam memanfaatkan modal perusahaan dengan cara melakukan investasi dengan tujuan untuk memperoleh laba yang tinggi dan otomatis rasio *return on equity* (ROE) perusahaan akan semakin meningkat setiap tahunnya. Pihak investor akan melihat bagaimana manajemen memanfaatkan modal perusahaan dengan tujuan pihak investor akan memperoleh *return* yang tinggi dengan laba yang dihasilkan perusahaan yang setiap tahunnya semakin meningkat tersebut. Jadi rasio *leverage* tidak terlalu dipertimbangkan oleh para investor atau pihak eksternal perusahaan karena para investor lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaatan hutang sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi, seperti mempertimbangkan laba perusahaan atau rasio profitabilitas serta harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Jhojor (2009) dan Mahendra (2011) yang menunjukkan secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena karena pihak investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Opler dan Titman dalam Yuyetta (2009) membuktikan adanya kinerja yang buruk pada perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dibandingkan kinerja pada perusahaan yang tingkat *leverage*-nya lebih rendah. Adapun pendukung hasil penelitian ini yaitu Baker dan Wurgler (2002) dan Kim (1978) menunjukkan hubungan negatif antara tingkat *leverage* dengan penilaian pasar.

Pengaruh Jumlah Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba

Hasil pengujian menunjukkan nilai estimasi pengaruh tidak langsung sebesar 0,164 atau 16,4%. Setelah dilakukan pengujian pengaruh jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba memiliki nilai lebih besar bila dibandingkan dengan pengaruh langsung jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba mampu memediasi hubungan antara jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa hipotesis H_5 diterima sehingga dalam penelitian ini menjelaskan bahwa kualitas laba memediasi variabel dewan direksi dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan tingginya kualitas laba mampu menghubungkan antara jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan disebabkan ada kemungkinan para direksi melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara direksi dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik, sehingga membuat nilai perusahaan mengalami penurunan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh emiten (Boediono, 2005:16). Penelitian ini mendukung pernyataan Xie dkk (2003) menemukan hasil yang serupa sehubungan dengan hubungan antara manajemen laba dan independensi dewan direksi, serta kecanggihan keuangan anggota dewan. Secara keseluruhan, dewan independen dan komite merupakan pemantau manajemen yang superior dan cenderung membatasi manajer mengenai kebijaksanaan manajemen laba. Hasil tersebut juga sesuai dengan penelitian Ardiansyah (2014) menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Hal ini memiliki makna, semakin banyak dewan direksi maka akan meningkatkan fungsi monitoring terhadap manajemen sehingga dapat mengurangi praktik manajemen laba dan akan meningkatkan kinerja.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba

Pada variabel penelitian ini, kepemilikan institusional terhadap kualitas laba tidak memiliki pengaruh signifikan, sehingga kualitas laba bukan sebagai variabel mediasi antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba

Pada variabel penelitian ini, reputasi auditor terhadap kualitas laba tidak memiliki pengaruh signifikan, sehingga kualitas laba bukan sebagai variabel mediasi antara reputasi auditor dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba

Hasil pengujian menunjukkan nilai estimasi pengaruh tidak langsung sebesar 0,296 atau 29,6%. Setelah dilakukan pengujian pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba memiliki nilai lebih besar bila dibandingkan dengan pengaruh langsung *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba mampu memediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa hipotesis H_8 diterima sehingga dalam penelitian ini kualitas laba memediasi variabel *leverage* dengan nilai perusahaan. *Leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kualitas laba perusahaan. Perusahaan yang masih muda dan belum menjadi perusahaan publik memiliki sumber pendanaan yang terbatas dari sumber internal sehingga perusahaan akan memiliki *leverage* yang besar. Perusahaan yang besar akan diikuti dengan upaya manajer untuk meningkatkan kinerja dan menghasilkan laba yang tinggi. Hal tersebut dilakukan agar manajer tetap mendapatkan kepercayaan ketika akan mencari sumber pendapatan dari pasar hutang. Perusahaan yang go public apabila memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, memungkinkan para manajer melakukan praktek manajemen laba karena laba yang didapat perusahaan tidak digunakan oleh manajer untuk membayar hutang perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoed (2006) yang menguji pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ pada periode 2000-2004 menyimpulkan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan nilai estimasi sebesar 0,700 atau 70% dan signifikansi kualitas laba terhadap nilai perusahaan sebesar 0,000 dan nilai uji signifikansi berada di bawah 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kualitas laba berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Arah hubungan kualitas laba terhadap nilai perusahaan terjadi secara positif, artinya semakin tinggi kualitas laba maka nilai perusahaan tersebut dapat meningkat. Ini menunjukkan bahwa hipotesis H_9 diterima sehingga dalam penelitian ini kualitas laba memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chan dkk (2001) mengu-

ji apakah return saham yang akan datang akan merefleksikan informasi mengenai kualitas laba saat ini. Kualitas laba diukur dengan akrual. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan laba perusahaan berkualitas rendah, demikian juga sebaliknya. Hal tersebut didukung penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006:16) bahwa kualitas laba mempengaruhi nilai perusahaan ($\alpha=5\%$). *Discretionary accrual* memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan. Dalam intinya menyatakan kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan didukung.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) jumlah dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; (2) kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan; (4) *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan; (5) jumlah dewan direksi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia melalui kualitas laba; (6) kualitas laba bukan variabel mediasi antara kepemilikan institusional maupun reputasi auditor dengan nilai perusahaan; (7) *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba dan (8) kualitas laba memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

PUSTAKA ACUAN

- Becker, C. L., De Fond, M. L., Jiambalvo, J., dan Subramanyam, K. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Washington : Contemporary Accounting Research*, vol. 15, no. 1, pp. 1-24
- Boediono, G. S. (2005). Kualitas laba: Studi pengaruh mekanisme corporate governance dan dampak manajemen laba dengan menggunakan analisis jalur. UPN Jogjakarta: Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII, 172-189.
- Chan Konan, Louis K. C. Chan, Narasimhan Jagadeesh dan Josef Lakonishok. (2001). Earnings Quality and Stock Returns. National Bureau of Economic research. Working Papers.
- Cornett M. M, J. Marcuss, Saunders dan Tehranian H. (2006). Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance.
- Dharmastuti, C. F. (2012). Analisis Pengaruh Mekanisme Internal dan External Corporate Governance terhadap Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jakarta : Fakultas Ekonomi Unika Atma Jaya. Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 9(1), h: 21-30.

- Dira, K. P., dan Astika, I. B. P. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Laba, dan Ukuran Perusahaan pada Kualitas Laba. *Bali : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud). E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 64-78.
- Gill, A., & Mathur, N. (2011). Factors that Influence Financial Leverage of Canadian Firms. *Journal of Applied Finance and Banking. Canada: Volume 1, No. 2, 2011*, 19-37.
- Husnan, Suad. (2000), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang*, Yogyakarta: BPFE
- Jao, R., & Pagalung, G. (2011). Corporate governance, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap manajemen laba perusahaan manufaktur Indonesia. *Indonesia. Journal Of Accounting and Auditing*, 8(1), 43-54.
- Khalil, M., & Simon, J. (2014). Efficient contracting, earnings smoothing and managerial accounting discretion. *Journal of Applied Accounting Research*, 15(1), 100-123.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, no. 3, pp. 375-400
- Mentari Putri, M. A., & Sukartha, I. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Pada Agency Cost. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(2), 1422-1452.
- Moniaga, F. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca periode 2007 – 2011. *Jurnal EMBA, Volume 1 No. 4, Hal. 433-442. Manado : Universitas Sam Ratulangi.*
- Mujiati, I. R. (2016). Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan (Perusahaan Industri Perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Unisba. Bandung*
- Nuratama, I. P. (2011). Pengaruh Tenor dan Reputasi Kantor Akuntan Publik pada Kualitas Audit dengan Komite Audit sebagai Variabel Moderasi. *Bali : Universitas Udayana.*
- Nurhayati, Y. (2015). Pengaruh Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas PT Gemilang Gunung Karang. (*Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi dan Bisnis (UNISBA)*).
- Paulus, C., & Hadiprajitno, P.B. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba. *Universitas Diponegoro. Doctoral dissertation*
- Purwanti, L. (2011). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI). *JINAH (Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika)*, 1(1).

- Rudyawan, A. P., & Badera, I. D. N. (2009). Opini audit going concern: Kajian berdasarkan model prediksi kebangkrutan, pertumbuhan perusahaan, leverage, dan reputasi auditor. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 4(2).
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. U. (2006). Mekanisme Corporate Governance, kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang*, 23-26.
- Siregar, Sofyan. (2013). *Statistika Deskriptif Untuk Penelitian*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal, Volume 1. No. 2. Semarang : Universitas Negeri Semarang*
- Susanti, S. I. A. (2011). Pengaruh Kualitas Corporate Governance, Kualitas Audit, Dan Earnings Management terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal* 145-161.
- Sutopo, B. (2009). Manajemen Laba dan Manfaat Kualitas Laba dalam Keputusan Investasi. *Pida-to Guru Besar. Universitas Negeri Semarang, Semarang*.
- Widarjo, W. (2010). Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi. Doctoral dissertation, Universitas Sebelas Maret.
- Xie, B., Davidson, W. N., dan DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316.
- Yaghoobnezhad, A., Nikoomaram, H., & Salteh, H. M. (2012). The Investigation of The Relationship Between Corporate Governance And Earnings Quality. *Tehran : , Islamic Azad University. African Journal of Business Management Vol. 6(11), pp. 3898-3912*.
- Yoehana, M., & Harto, P. (2013). Analisis Pengaruh Corporate social responsibility Terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011). *Universitas Diponegoro. Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis*
- Yushita, A. N., & Triatmoko, H. (2013). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Auditor Eksternal, Dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba. *Universitas jogjakarta. Jurnal Economia*, 9(2), 141-155.
- Yuyetta, E. N. A. (2009). Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan pada masa krisis: pengujian empiris di Indonesia. *Journal Of Accounting and Auditing*, 5(2), 148-163.