

PENGARUH ORGAN CORPORATE GOVERNANCE, EARNING MANAGEMENT DAN BOARD DIVERSITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: SUATU TINJAUAN TEORITIS

Oleh : Hisar Pangaribuan

Abstract

The valuation of the company are crucial both for internal and external of the companies. From the side of investor, the valuation is useful for the security of investments, while from the management side it is useful as a performance appraisal and further concerns related to the bonuses. The objective of this library research is to float the research model relating to Corporate Governance, Earnings Management and Board Diversity and its influence on company value through library research obtained from books and journals previous researchers. The results of this paper have been floating the model studies associated with it along with the proxy and related modeling matrix, followed by the methodology.

Key words: *Corporate Governance, Earning Management, Board Diversity, Tobin's Q*

Pendahuluan

Mengingat bahwa tujuan dalam jangka panjangnya perusahaan didirikan adalah sebagai lembaga pencipta kekayaan (*wealth creating institution*), yakni dari sisi si pemilik tujuan ini dicapai tercermin dengan mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemilikinya. Menurut Fama (1978) nilai perusahaan tercermin dari nilai atau harga saham perusahaan tersebut. Sementara Jensen and Mechling (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen. Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Disisi lain nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh penerapan praktik corporate governance pada organisasi yang bersangkutan.

Dalam kondisi yang sama keadaan kepentingan manajemen sebagai agen pengelola organisasi berusaha untuk menampilkan keadaan keuangan perusahaan agar kelihatan bagus. Salah satu yang dilakukannya adalah melalui manajemen laba (*earning management*), sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sesuai yang diharapkan. Fischer dan Rosenzweirg (1995); serta Scot (2006) mengatakan tujuan *earnings management*

adalah meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan *earnings management* yang dilakukan manajemen perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (melalui Tobin's Q).

Penelitian Carter et al. (2003) tentang keterkaitan antara persebaran dalam anggota dewan (*board diversity*), nilai perusahaan, dengan *corporate governance* menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara fraksi wanita dan minoritas dalam jajaran dewan dengan nilai perusahaan, maka perlu dilakukan pengujian pada negara dengan kondisi yang berbeda pula.

Tujuan penulisan ini adalah untuk mengembangkan model penelitian terkait pengaruh *corporate governance*, Earning Management dan board diversity terhadap penilaian perusahaan.

Tinjauan Pustaka dan Model Penelitian

Berikut ini diuraikan ulasan terkait dengan Corporate Governance, Earning Management, Board Diversity dan Nilai Perusahaan serta bagaimana pengaruh antar variabelnya. Berikut dengan usulan model penelitian yang disajikan beserta metodologinya.

Corporate Governance

Corporate governance adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan, dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain, regulator, lingkungan, serta masyarakat luas. Surya dan Yustiavandana (2006) menyatakan bahwa penerapan prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* (GCG) dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Syakhroza (2003) mengatakan, *corporate governance* merupakan sistem tata kelola yang diselenggarakan dengan mempertimbangkan semua faktor yang mempengaruhi proses institusional, termasuk faktor-faktor yang berkaitan dengan regulator *corporate governance* perusahaan dikatakan baik apabila perusahaan memenuhi prinsip-prinsipnya, yaitu *fairness, transparency, accountability, dan responsibility*.

Tindakan manajemen diharapkan oleh shareholders agar selaras mekanisme dan tujuan dengan shareholders itu sendiri, dan itu juga yang dihasilkan dalam berbagai penelitian terkait dengan *corporate governance*. Sebagaimana mekanisme *Corporate governance*) berupa: *internal*

mechanism (mekanisme internal) seperti komposisi dewan direksi/ komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif. Dan *external mechanisms* seperti pengendalian oleh pasar dan level *debt financing*. Prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan memberikan manfaat diantaranya yaitu: (1) meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

Earning Management

Earning management yang dapat merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut. Para manajer memiliki fleksibilitas untuk memilih beberapa alternatif dalam mencatat transaksi sekaligus memilih opsi-opsi yang ada dalam perlakuan akuntansi. Fleksibilitas ini digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengelola laba.

Perilaku manajemen yang mendasari lahirnya manajemen laba adalah perilaku *opportunistic* manajer dan *efficient contracting*. Sebagai perilaku *opportunistic*, manajer memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi dan hutang dan *political cost* (Scott, 2006). Perilaku oportunistik ini direfleksikan dengan melakukan rekayasa keuangan dengan menerapkan *income increasing* atau *income decreasing discretionary accrual*. Sedangkan sebagai *efficient contracting* yaitu meningkatkan keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi privat. Perilaku manajemen oportunistik dikenal dengan istilah *earnings management*, oleh Healy dan Wahlen (2000) didefinisikan sebagai berikut: *earnings management* terjadi ketika manajemen menggunakan judgment dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Board Diversity

Peraturan di Indonesia mengenai *good governance* merupakan suatu bentuk upaya pihak regulator untuk memperbaiki *corporate governance* di Indonesia, terutama pasca krisis ekonomi tahun 1997 yang berdampak secara makro. Beberapa proposisi dan bukti empiris yang berkaitan dengan persebaran dalam dewan telah dipaparkan: pertama, persebaran dalam dewan

memberikan pemahaman yang lebih baik tentang *marketplace*, di mana hal ini berhubungan dengan demografi *supplier* dan *customer* perusahaan yang juga beragam. Kedua, persebaran dapat meningkatkan kreativitas dan inovasi. Ketiga, persebaran menghasilkan alternatif pemecahan masalah yang efektif. Heterogenitas dalam dewan dapat menimbulkan semakin banyak konflik, namun alternatif pemecahan terhadap suatu masalah akan semakin banyak dan dapat menimbulkan kecermatan dalam mengkaji konsekuensi yang mungkin dihadapi dari alternatif yang diambil. Keempat, persebaran dapat meningkatkan efektivitas dalam kepemimpinan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan sudut pandang dalam anggota dewan, dimana anggota yang homogen akan menyebabkan perspektif terhadap sesuatu hal akan menjadi lebih sempit jika dibandingkan dengan anggota dewan yang beragam. Dan yang berikutnya, persebaran dapat meningkatkan hubungan global yang semakin efektif. Carter et al. (2003) mengatakan bahwa *Agency theory* yang merupakan pengembangan dari teori *corporate governance* yang sering digunakan dalam penelitian untuk memahami kaitan antara karakteristik dewan direksi dengan nilai perusahaan. Persebaran dalam dewan (*board diversity*) dipercaya memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Pokok pentingnya juga adalah dimana *agency theory* secara sederhana tidak dapat memberikan prediksi yang jelas mengenai kaitan antara *board diversity* dengan nilai perusahaan. Hal ini menimbulkan dilema, dimana teori yang ada tidak dapat memberikan prediksi yang jelas mengenai peraturan *board diversity* dalam nilai perusahaan, namun di sisi lain terdapat kepercayaan bahwa hubungan antara keduanya adalah hubungan yang positif.

Nilai Perusahaan

Salah satu alternatif yang banyak digunakan dan cukup baik dalam menilai perusahaan adalah dengan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Tujuan dasar Tobin adalah untuk mempelajari q-rasio sebagai penjelasan dan uraian kegiatan investasi. Dimana rasio q yang tinggi akan menarik peningkatan produksi aset baru. Lindenberg dan Ross (1981) telah menunjukkan bahwa q-rasio juga dapat digunakan untuk membandingkan keunggulan kompetitif perusahaan yang berbeda.

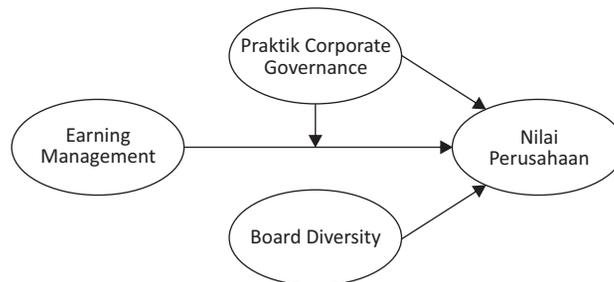
Rasio ini menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio Tobin Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa

efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam pengawasan investasinya. Lebih jauh dikatakan, sebuah perusahaan, yang modal saham tidak layak menggantungkan atas investasi yang dilakukan akan memiliki $q < 1$. Sementara, sebuah perusahaan yang bertumbuh begitu cepat sehingga akan memiliki $q > 1$.

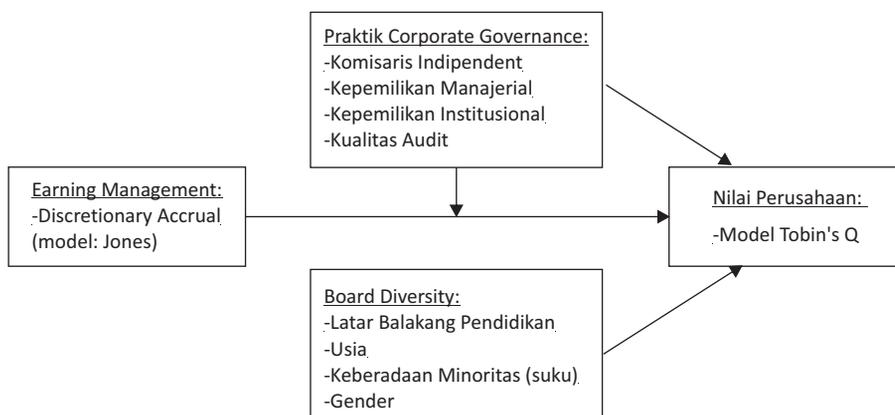
Sejauh ini, sebagian besar penelitian yang menggunakan Tobin q banyak terkonsentrasi pada perusahaan manufaktur. Ini sangat wajar, karena perusahaan jenis ini memiliki stok modal yang sangat didefinisikan dengan baik dan nilai penggantian relatif mudah untuk menghitung. Namun, peningkatan jumlah perusahaan yang menjadi lebih dan lebih bergantung pada sumber daya manusia mereka.

Usulan Model Penelitian

Adapun potensial model penelitian sehubungan dengan Praktik Governance, Earning Management, Board Diversity serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dikembangkan berdasarkan peneliti-peneliti sebelumnya, diantaranya Kusumastuti dkk. (2007), **Herawaty (2008)**, dan Murwaningsari (2009), yang selanjutnya digambarkan dalam bentuk model berikut ini:



Dengan masing-masing proksi pengukuran adalah berikut di bawah ini dan uraian keberpengaruhannya diuraikan lebih lanjut.



Hipotesis Penelitian

Latar Belakang Pendidikan Terhadap Nilai Perusahaan

Meskipun bukan menjadi suatu keharusan bagi seseorang yang akan masuk dunia bisnis dan menjadi anggota direksi harus berpendidikan tinggi, tetapi akan lebih baik jika anggota dewan memiliki latar belakang pendidikan yang memadai untuk menambah wawasan dan pengetahuan untuk itu. Atau latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh anggota dewan berpengaruh terhadap pengetahuan yang dimiliki. Dengan memiliki pengetahuan akademis formal yang cukup, setidaknya anggota dewan memiliki kemampuan lebih baik untuk mengelola bisnis dan mengambil keputusan bisnis daripada tidak memiliki yang cukup seperti yang dimaksud yang pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Santrock (1995) yang dikutip oleh Kusumastuti menyatakan bahwa pendidikan universitas membantu seseorang dalam kemajuan karirnya, di mana seseorang berpendidikan tinggi akan memiliki jenjang karir lebih tinggi dan lebih cepat. Namun yang perlu diperhatikan yaitu tidak hanya *hard skill* namun juga *soft skill*.

Peterson dan Philpot (2009), mengatakan banyak perusahaan memasukkan dewan direksi pihak luarnya dari para akademisi, yang diartikan sebagai direktur akademis yang profesional yang siap berkarir praktis. Sementara banyak juga para direktur perusahaan juga berfungsi sebagai pengawas pada universitas-universitas, atau mengajar di perguruan tinggi sebagai pengajar praktisi eksekutif. Meskipun dalam hasilnya dikatakan bahwa perusahaan yang dengan direktur akademisi memiliki knowledge based rata-rata yang sama dengan perusahaan lainnya. Namun, akademisi yang terkait dengan universitas tingkat atas cenderung lebih menduduki kursi dewan direksi pada perusahaan. Perusahaan cenderung untuk memilih direktur akademik dari wilayah geografis di mana perusahaan berkantor pusat dan memiliki sedikit kecenderungan untuk menggunakannya pada dewan direksi untuk urusan publik (public affairs committees).

Goldschmidt and Finkelstein (2001) menemukan bahwa sekitar sepertiga dari pimpinan executive (presiden) dari 129 universitas peringkat teratas di Amerika Serikat melayani (berprofesi) setidaknya pada satu dewan direksi di perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1 : Latar belakang pendidikan anggota dewan mempengaruhi positif terhadap nilai perusahaan.

Usia Terhadap Nilai Perusahaan

Apakah faktor usia mempengaruhi kinerja seseorang, sehingga akan berdampak pada kinerja perusahaan dan nilai perusahaan? Untuk beberapa kondisi bisa dikatakan “ya”, bahwa usia

akan mempengaruhi kinerja seseorang. Untuk para wanita, terutama yang berprofesi seperti dalam dunia hiburan (seperti artis) bisa ya.

Schuman dan Kleiner (2001), mengatakan, dalam industri di mana keterampilan fisik tidak sangat diperlukan maka usia bukan merupakan faktor penghalang sama sekali. Pekerja yang berusia tua yang mencari pekerjaan pada industri teknologi tinggi, bank, perusahaan asuransi, teknik dan teknologi komputer yang mencari pekerjaan agak mudah dan masih akan berkinerja baik. Pada kondisi ini para pemberi kerja menemukan bahwa para pekerja yang lebih tua lebih dapat diandalkan dan produktif serta menggunakan kurang waktu sakit dibandingkan rekan-rekan mereka yang lebih muda. Namun pada industri di mana hal-hal di atas tidak terjadi, hasilnya bisa sangat mahal/berbiaya tinggi bagi pemberi kerja.

Santrock (1995) yang dikutip oleh Kusumastuti dkk. Mengatakan masa dewasa madya adalah suatu masa menurunnya keterampilan fisik dan semakin besarnya tanggung jawab, selain itu masa ini merupakan masa ketika orang mencapai dan mempertahankan kepuasan dalam karirnya. Selanjutnya dinyatakan bahwa usia 34–50 tahun adalah kelompok usia yang paling sehat, paling tenang, paling bisa mengontrol diri, dan paling bertanggung jawab. Pada usia 40–45 tahun, seseorang telah menapaki jenjang karir sejauh yang mereka mampu dan telah mencapai tempat yang stabil dalam karirnya pada usia 40 tahun. Pernyataan tersebut seperti pepatah "*life begins at 40*".

Dari penjelasan di atas, usia anggota dewan berkaitan dengan kebijaksanaan yang dimiliki. Semakin bertambah usia, semakin bijaksana seseorang. Jika dilihat dari tahapan dewasa seseorang yang dikaitkan dengan kinerja, maka seseorang yang berada pada kelompok usia dewasa madya (tengah) merupakan masa ketika orang mencapai dan mempertahankan kepuasan dalam karirnya, mereka cenderung fokus terhadap pekerjaan daripada berpindah-pindah dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Hal ini memperlihatkan bahwa usia dapat mempengaruhi kinerja seseorang dalam perusahaan yang kemudian dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Usia anggota dewan mempengaruhi positif terhadap nilai perusahaan.

Keberadaan Minoritas Suku Terhadap Nilai Perusahaan

Tidak bisa dipungkiri bahwa keberadaan bisnis Etnis Tionghoa secara global dan di Indonesia mengalami sukses yang besar. Adanya etnis Tionghoa sebagai minoritas di Indonesia memberikan pengaruh dalam dunia bisnis. Sebelum era reformasi, etnis ini sering memperoleh perlakuan diskriminasi dalam masyarakat Indonesia. Namun sekarang di Indonesia, keberadaan

etnis ini bahkan diakui telah memberikan kontribusi besar dalam memajukan perekonomian bangsa.

Menurut Liem Tjoe (2008), Perusahaan kecil dan menengah telah mempekerjakan separuh tenaga kerja di banyak negara-negara Asia, dan Etnis China memiliki 90% dari perusahaan-perusahaan tersebut. Bagi Etnis Tionghoa, bisnis adalah way of life yang harus dijani dengan penuh ketekunan, bisnis harus dijalankan dengan bekal kepercayaan terhadap ajaran leluhur yang menyimpan nilai-nilai universal. Keberhasilan bisnis yang dibangung oleh Etnis Tionghoa memilik rahasia yang berupa karakter: kesamaan tujuan, kerja keras, dan semangat untuk hisup tinggi. Disamping itu Etnis Tionghoa memiliki filsafat untuk kemakmuran, berupa: rasa cinta kasih, hukum timbal-balik dan abadi, perubahan keniscayaan serta pentingnya pengetahuan.

Yi Wang dan Bob (2009) yang meneliti tentang keberadaan gender dan rasial pada bisnis di Australia, menghasilkan bahwa *racial diversity do not have significant influence on performance*. Yang selanjutnya dikatakan bahwa *racial diversity could be achieved without a negative effect on shareholder wealth*.

Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3 : Keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Gender Terhadap Nilai Perusahaan

Dikarena masih adanya anggapan bahwa pria yang lebih pantas menduduki jabatan penting dalam perusahaan. *Board diversity* menjadi hal yang menarik untuk disimak berkaitan dengan *corporate governance* di Indonesia.

Crawford (2006) yang dikutip oleh Kusumastuti dkk mengatakan masih sedikitnya wanita yang ditempatkan di posisi puncak mungkin disebabkan oleh adanya pandangan yang berbeda tentang penyebab kesuksesan yang diraih pria dan wanita. Kesuksesan pria dianggap karena kemampuan yang tinggi (dalam hal talenta atau kecerdasan), sedangkan kesuksesan wanita dianggap lebih disebabkan oleh faktor keberuntungan. Namun pada saat suatu pekerjaan tidak dapat dilihat dari faktor keberuntungan, kesuksesan wanita dianggap lebih disebabkan oleh kerja keras. Selain itu, pada saat terjadi kegagalan, beberapa penelitian menyatakan bahwa kegagalan yang terjadi pada wanita adalah disebabkan oleh ketidakmampuan, sedangkan kegagalan pada pria disebabkan oleh faktor ketidakberuntungan (*bad luck*) atau situasi yang khusus, seperti tugas yang sulit. Hal ini menyebabkan proporsi wanita dalam jabatan yang penting masih sedikit, karena dianggap kemampuan pria lebih tinggi daripada wanita. Namun di sisi lain, wanita memiliki sikap

kehati-hatian yang sangat tinggi, cenderung menghindari risiko, dan lebih teliti dibandingkan pria. Sisi inilah yang membuat wanita tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan. Untuk itu dengan adanya wanita dalam jajaran direksi dikatakan dapat membantu mengambil keputusan yang lebih tepat dan berisiko lebih rendah.

Temuan riset literatur psikologis kognitif dan pemasaran juga menyebutkan bahwa wanita diduga lebih efisien dan efektif dalam memproses informasi saat adanya kompleksitas tugas dalam pengambilan keputusan dibandingkan dengan pria. Ruegger dan King (1992) menyatakan wanita umumnya memiliki tingkat pertimbangan moral yang lebih tinggi dari pada pria. Gilligan (1982) menyatakan pengaruh *gender* terhadap perbedaan persepsi etika terjadi pada saat proses pengambilan keputusan.

Yi Wang dan Bob (2009) yang meneliti tentang keberadaan gender dan rasial pada bisnis di Australia menghasilkan juga bahwa *gender and racial diversity do not have significant influence on performance. It is reported that larger firms tend to have relatively more female members, and smaller firms or firms with larger boards may have more minority directors. Further result shows that greater diversity does not lead to poor performance, which suggests that gender and racial diversity could be achieved without a negative effect on shareholder wealth.*

Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4 : Keberadaan wanita dalam anggota dewan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan

Earning management telah dianggap sebagai sesuatu yang negatif karena skandal-skandal perusahaan belakangan ini, sehingga ini dipandang sebagai sesuatu yang merugikan perusahaan. Enron dan Worldcom merupakan dua kasus yang paling mengerikan earning management oportunistik yang menyebabkan kebangkrutan terbesar dalam sejarah AS. Namun, beberapa berpendapat bahwa manajemen laba dapat bermanfaat karena meningkatkan nilai informasi laba dengan menyampaikan informasi pribadi kepada pemegang saham dan publik.

Arya et. al. (2003) mengatakan bahwa gagasan bahwa manajemen laba mengurangi transparansi adalah ide yang dangkal. Untuk organisasi yang terdesentralisasi, informasi tersebar pada seluruh orang. Orang yang berbeda mengetahui hal-hal yang berbeda dan tidak ada yang tahu segalanya. Dalam lingkungan seperti itu, aliran pendapatan dikelola dapat menyampaikan informasi lebih dari aliran laba yang takterkelola (unmanaged).

Pornsit et. al. (2008) yang meneliti dan mencari tahu apakah earning management merupakan sesuatu yang oportunistik atau merupakan benefisial bagi perusahaan. Bagian dari penelitiannya menghasilkan bahwa terdapat hubungan positif antara manajemen laba (earning

management) dengan nilai perusahaan. Sekali lagi, hasil ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak merugikan nilai perusahaan. Bukti kami membantah persepsi bahwa manajemen laba oportunistik.

Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H5: *Earnings management* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

Komisaris Independent Terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance 2006). Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi *monitoring* agar tercipta perusahaan yang *good governance*, yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian Beasley (1996) menguji hubungan antara proporsi dewan komisaris dengan kecurangan pelaporan keuangan. Dengan membandingkan perusahaan yang melakukan kecurangan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan, dia menemukan bahwa perusahaan yang melakukan kecurangan memiliki persentase dewan komisaris eksternal yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan.

Bernard dan Woochan (2010), menemukan bukti kuat untuk mendukung kebijaksanaan konvensional terbatas, yakni bahwa reformasi board structure menjadi kepada outside berpengaruh positif pada nilai pasar perusahaan, dan kinerja perusahaan pada emerging market disaat ini.

Surat edaran Bapepam dan Peraturan Pencatatan Efek menyatakan perusahaan publik yang tercatat di Bursa wajib memiliki beberapa anggota Dewan Komisaris yang memenuhi kualifikasi sebagai Komisaris Independen yaitu jumlah komisaris independen adalah sekurang-kurangnya 30% dari seluruh jumlah anggota komisaris, perlunya dibentuk komite audit serta keharusan perusahaan memiliki sekretaris perusahaan (*Corporate secretary*).

Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H6: *Komisaris independent* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Bila dalam pasar tanpa masalah keagenan maka berarti manajer perusahaan akan memilih investasi yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam prakteknya,

paradigma persaingan terjadi dimana manajer melakukan bias dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang seharusnya dilakukannya. Jensen dan Meckling (1976), banyak literatur telah dikembangkan yang meneliti bagaimana dampak perilaku manajerial terhadap kinerja perusahaan. Sehingga ditemukan hubungan antara tingkat kepemilikan manajerial, keputusan investasi langsung yang dibuat oleh manajemen dan nilai yang melekat pada perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh rasio Tobin Q. *Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Hal ini perlu sebab akan terjadi penyebaran pengambilan keputusan dan resiko.

Para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer itu sendiri, misalnya untuk mengejar bonus yang tinggi. Yang pada sisi lain akan meningkatkan beban bunga hutang karena resiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi.

Hermalin dan Weisbach (1991), Memberikan bukti dari hubungan nonlinear yang signifikan antara nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial. Secara khusus, nilai meningkat dengan kepemilikan manajerial untuk tingkat kepemilikan yang rendah. Pada tingkat tertentu, manajer membentuk jaringan kuat dalam perusahaan yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Sementara Demsetz and Lehn (1985) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan manajerial akan ditentukan keseimbangan endogen dalam perusahaan.

Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H7: *Kepemilikan manajerial* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Shleifer dan Vishny (1986) mencatat bahwa pemegang saham besar mungkin memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau manajer dari anggota dewan direksi, yang mungkin memiliki kekayaan sedikit atau tidak ada diinvestasikan dalam perusahaan. Selain itu, investor institusi besar memiliki kesempatan, sumber daya, dan kemampuan untuk memonitor, disiplin, dan manajer pengaruh. Nesbitt (1994) menyatakan menemukan bukti jelas yang konsisten dengan hipotesis yang dibuatnya bahwa pemantauan perusahaan oleh investor institusional dapat mengakibatkan manajer lebih memfokuskan pada kinerja perusahaan dan kurang pada perilaku oportunistik atau melayani diri sendiri, yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian Suranta dan Machfoedz (2003) memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang signifikan, yang juga menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H8: *Kepemilikan institusional* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian-penelitian sebelumnya membedakan kualitas auditor berdasarkan perbedaan *big five* dan *non big five* dan ada juga yang menggunakan spesialisasi industri auditor untuk memberi nilai bagi kualitas audit ini seperti penelitian. Perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan *good governance* tentu saja akan berupaya untuk menggunakan auditor yang berkualitas. Teori reputasi memprediksikan adanya hubungan positif antara kualitas audit dengan ukuran KAP (Lennox 2001) dimana jika ukuran KAP besar maka akan menghasilkan audit yang lebih berkualitas karena reputasinya lebih bagus di mata masyarakat. Kualitas audit yang dilakukan oleh akuntan publik dapat dilihat dari ukuran KAP yang melakukan audit. KAP besar (*big four*) dipersepsikan akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP kecil (*non big four*). Hal tersebut karena KAP besar memiliki lebih banyak sumber daya dan lebih banyak klien sehingga mereka tidak tergantung pada satu atau beberapa klien saja.

Sanders dan Allen (1993) melakukan pengujian kualitas pelaporan keuangan pemerintah sebagai sinyal bagi kredit analis. Penelitian ini mengukur kualitas laporan keuangan dengan menggunakan proksi kualitas audit yang dibagi menjadi dua yaitu KAP *big four* dan KAP *non big four*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* secara statistik berpengaruh positif terhadap peringkat utang suatu perusahaan yang nantinya membuat biaya utang lebih murah.

Willekens, Bauwhede dan Gaeremynck (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh internal dan eksternal *governance* serta *voluntary disclosure* terhadap kinerja keuangan dan non keuangan. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kualitas auditor eksternal memiliki pengaruh yang paling kuat terhadap kinerja keuangan dan non keuangan.

Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H9: *Kualitas audit* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

Corporate Governance Sebagai Variable Pengganggu atas Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan

Besarnya *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki komite audit yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai komite audit yang terdiri banyak komisaris independen (Klein, 2002). Hal ini mendukung penelitian Dechow et. al. (1996) bahwa perusahaan memanipulasi laba lebih besar kemungkinannya apabila memiliki dewan komisaris yang didominasi oleh manajemen dan lebih besar kemungkinannya memiliki *Chief Executive Officer (CEO)* yang merangkap menjadi *chairman of board*. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan. Jika fungsi independensi dewan direksi cenderung lemah, maka ada kecenderungan terjadinya moral hazard yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya melalui pemilikan perkiraan-perkiraan akrual yang berdampak pada manajemen laba.

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Shleifer dan Vishny, 1997). Watfield et. al. (1995) dalam penelitiannya yang menguji kepemilikan manajerial dengan *discretionary accrual* dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan dengan negatif dengan *discretionary accrual*. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajer dalam bentuk *earnings Management*.

Balsam et. al. (2002) menemukan hubungan yang negatif antar *discretionary accrual* yang tidak diekspektasi dengan imbal hasil di sekitar tanggal pengumuman karena investor institusional mempunyai akses atas sumber informasi yang lebih tepat waktu dan relevan yang dapat mengetahui keberadaan pengelolaan laba lebih cepat dan lebih mudah dibandingkan investor individual. Hasil penelitian Jiambavo (1996) menemukan bahwa nilai absolut diskresioner berhubungan negatif dengan kepemilikan institusional. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ada efek *feedback* dari kepemilikan institusional yang dapat mengurangi pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan.

Teoh dan Wong (1993) mengatakan bahwa kualitas audit berhubungan positif dengan kualitas *earnings* yang diukur dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC). Karena pada saat penelitian ini *Big six* telah berubah menjadi *big four*, juga diduga bahwa klien dari auditor *non big four* cenderung lebih tinggi dalam melakukan *earnings management*. Hal ini berarti kualitas audit berhubungan negatif dengan *earnings management*. Walaupun demikian untuk kasus Indonesia sebagaimana penelitian yang dilakukan Siregar dan Utama (2006) tidak menemukan pengaruh yang signifikan dengan *earnings management* yang dilakukan perusahaan.

Perusahaan yang menyelenggarakan sistem *corporate governance* diyakini akan membatasi pengelolaan laba yang oportunistik. Oleh sebab itu, semakin tinggi kualitas audit, semakin tinggi proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, semakin kecil kemungkinan *earnings management* dilakukan. Hubungan negatif antara *corporate governance* dan *earnings management* ini dapat memperlemah pengaruh antara *earnings management* dan nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Hipotesis 10 : Pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan diperlemah dengan adanya praktik *Corporate governance*.

Metodologi dan Instrument

Dengan model yang tersebut di atas maka penelitian yang akan diolah dengan menggunakan instrumen pengolahan data dengan AMOS 18 atau versi yang lebih baik, dengan model analisa jalur.

Metode penelitian yang akan dilakukan adalah metode deskriptif yaitu metode yang menggambarkan keadaan sebenarnya dari objek yang diteliti, dengan sampel adalah perusahaan manufaktur yang telah listed pada Bursa Efek Indonesia, mengumpulkan laporan tahunannya secara lengkap. Data diperoleh dari sumber sekunder berupa wawancara untuk mendukung laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal, dengan matrik operasional variabel seperti pada tabel 1 berikut.

Tabel 1
Matriks Operasional Variabel

No	Variabel	Dimensi	Definisi Variabel	Skala Data
1	Board Diversity			
		Latar Belakang Pendidikan	Merupakan pendidikan yang pernah dikecap oleh anggota dewan direksi, (dibedakan atas bisnis atau non bisnis)	Interval
		Usia	Pembedaan atas usia produktif atau non produktif	Interval
		Keberadaan Minoritas	Keberadaan suku minoritas atau non minoritas	Interval
		Gender	Pembedaan jenis kelamin atas pria atau wanita	Interval
2	Earning Management			Interval
		Discretionary Accrual	Model Jones yang dimodifikasi (Dechow 1995)	Rasio
3	Corporate Governance			Interval
		Komisaris Independent	Persentase komisaris independen dibanding dengan total komisaris yang adad	
		Kepemilikan Manajerial	Besarnya jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dari total saham yang beredar	Rasio
		Kepemilikan Institusional	Kepemilikan saham di luar yang dimiliki oleh manajemen sebagai agen pengelola	Interval
		Kualitas Audit	Ukuran KAP besar yang tergolong dalam <i>big four</i> , atau di luar dari <i>big four</i>	Interval
4	Nilai Perusahaan			Interval
		Model Tobin's Q	Nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan total kewajiban dan kemudian dibagi dengan total aktivanya.	Rasio

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, maka perlu dilakukan terlebih dahulu pengujian empat asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, otokorelasi dan normalitas. Setelah dinyatakan bebas dan keempat problematika tersebut maka dilanjutkan pada pengujian hipotesis, dengan memasukkan semua variabel bebas dan variabel terikat.

Kesimpulan

Penilaian perusahaan menjadi penting bagi pihak luar perusahaan, seperti bagi investor atau kreditur untuk meyakinkan keamanan atas investasi yang dilakukan atas perusahaan yang bersangkutan. Sementara bagi pihak manajemen penilaian tersebut bermanfaat sebagai dasar penilaian kinerjanya dan bisa berkelanjutan kepada bonus yang diterima dalam jangka pendek atau menengah. Earning Management merupakan upaya yang dapat dilakukan manajemen untuk dapat mengelola nilai kinerja (keuangan) dan dampak bonus ke depan. Di sisi lain praktik Corporate Governance mempengaruhi nilai kinerja perusahaan, demikian juga dengan Board diversity akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam tulisan ini tinjauan teoritis dan model penelitian telah dikembangkan terkait dengan pengaruh praktik Corporate Governance, Earning Management dan Board diversity terhadap nilai perusahaan, yang diharapkan tulisan ini dapat bermanfaat dalam penelaitan empiris lebih lanjut.

Daftar Pustaka

- Arya, A., Glover, J., dan S. Sunder. (2003). Are Unmanaged Earnings Always Better for Shareholders? *Accounting Horizons*, 111–116 (supplement).
- Balsam, S., Bartov, E. dan C. Marquardt. (2002). Accrual Management, Investor Sophisticated, and Equity Valuation: Evidence from 10-Q Filings. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40 No.4.
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Aanalysis of the Relation the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 17 (4).
- Black, B. dan W. Kim. (2010). The Effect of Board Structure on Firm Value: A Multiple Identification Strategies Aapproach Using Korean Datas. *Journal of Financial Economics*.
- Carter, D. A., Simkins, B. J. dan W. G. Simpson. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, No. 38:33–53.
- Crawford, M. (2006). *Tranformation: Women, Gender, and Psychology*. New York: McGraw Hill.
- Dechow, P., Sloan, R. G., dan A. P. Sweeney. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by SEC. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13 No.1.
- Demsetz, H., dan K. Lehn. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political, Economy*, 93.
- Fama, E. F. (1978). *The Effect of a Firm Investment and Financing Decision on The Welfare of Its Security Holders*. *American Economic Review*, Vol. 68 pp. 272-280.
- Fischer, M., dan K. Rozenzweig. (1995). Attitude of Student Practitiones Concerting the Ethical Acceptability of Earnings Management. *Journal of Business Ethic*, 14.
- Goldschmidt, N. P., dan J. H. Finkelstein. (2001). Academics on Board. *Academe*, Vol. 87 No. 5.
- Healy, P. M., Hutton, A. P., dan K. G. Palepu. (1999). Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*, vol. 16.
- Hermalin, B., dan M. Weisbach. (1991). The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20, 101–112.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3.
- _____. (2001). *Value Maximization, Stakeholders Theory, and The Corporate Objective Function*. Working Paper; No. 01-09, Harvard Business School.
- Jiambavo, J. (1996). *Discussion of Causes and Consequenses of Earnings Manipulation*, *Contemporary Accounting Research*, Vol 13. Spring.

- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Directors: Characteristic and Earning Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman umum GCG*. Diambil pada 28 November 2006 dari <http://www.cicfegi.org>.
- Kusumastuti, S., Supatmi, dan P. Sastra. (2007). Pengaruh *Board Diversity* Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif *Corporate Governance*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol 9, No. 2. Universitas Petra.
- Lennox, C. S. (2001). *Going Concern Opinion in Failing Companies: Auditor Dependence and Opinion Shopping*. Working paper, Economic Dept. University of Bristol.
- Liem, T. T. (2008). *Rahasia Sukses Bisnis Etnis Tionghoa di Indonesia*. Yogyakarta: Medpress.
- Lindenberg, E.B. dan S. A. Ross. (1981). Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*, Vol. 54.
- Murwaningsari, E. (2009). Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No.1. Mei 2009.
- Nesbitt, S. L. (1994). Long-term Rewards from Shareholder Activism: A study of the CalPERS Effect. *Journal of Applied Corporate Finance*, 6.
- Peterson, C. A. dan J. Philpot. (2009). Roles of Academic Directors on US Fortune 500 boards. *Journal of Corporate Governance*, Vol. 9 NO.
- Pornsit, J., Miller, G. A., Yoon, S. S., Y. S. Kim. (2008). Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial?: An Agency Theory Perspective. *International Review of Financial Analysis*.
- Ruegger, D., dan E.W. King. (1992). A Study of The Effect of Age and Gender Upon Student Business Ethics. *Journal of Business Ethics*, 11:179-186.
- Sanders, G. dan A. Allen. (1993). Signaling Government Financial Reporting Quality to Credit Analysts. *Journal Public Budgeting & Finance*.
- Santrock, J. W. (1995). *Life Span Development: Perkembangan Masa Hidup* (Edisi 5 jilid II). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Scott, W. R. (2006). *Financial Accounting theory* (4th Edition). Canada: Pearson Education.
- Schuman , E., dan B. H. Kleiner. (2001). Is Age A Hanicap in Finding Emplyment? *Equal Opportunities International*, Volume 20 Number 5/6/7 2001.
- Shleifer, A., dan R. Vishny. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94.
- _____. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, Vol 52. No.2 Juni.
- Siregar, S., Veronica, N. P., dan S. Utama. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). *Journal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 9 No.3.

- Suranta, E., dan M. Machfoedz. (2003). Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi. *Simposium Nasional Akuntansi*, VI.
- Surya, I., dan I. Yustiavandana. (2006). *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Penerbit Kencana.
- Syakhroza, A. (2003). Teori Corporate Governance. *Usahawan*, No. 08 Tahun XXXII, Agustus 2003.
- Teoh, S. H. dan T. J. Wong. (1993). Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review*.
- Vinola, H. (2008). Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2.
- Watfield, T. D., Wild, J. J., dan K. L. Wild. (1995). Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earning. *Journal of Accounting and Economics*, 20.
- Willekens, M., Bauwhede, H., dan A. Gaeremynck. (2004). Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies. *International Journal of Auditing*.

Hisar Pangaribuan
Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi
Universitas Advent Indonesia, Bandung