

Corporate Governance Terhadap Corporate Financial Performance Melalui Earning Management Sebagai Pemediiasi

Lisandri dan Nurul Hayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIE Indonesia) Banjarmasin
Jl. H. Hasan Basry No. 9-11 Kayutangi Banjarmasin 70123, Indonesia

Info Artikel

Keywords:

Corporate financial performance; Corporate governance; earning management, institutional ownership, managerial ownership

Abstract

This study aims to find the effect of corporate governance on corporate financial performance through earnings management on publicly Indonesian manufacturing companies. The result of testing using structural modeling method (SEM), this research proves corporate governance negatively affect earnings management, and earnings management harms company financial performance. This means that any increase in managerial ownership and institutional ownership leads to a decline in earnings management. While the decline in earnings management can improve the company's financial performance. This study proves the greater managerial ownership, the less the impetus the manager acts opportunistically to make a profit. Similarly, in institutional ownership roles, institutional investors with significant investment in the firm will have an interest in controlling the choice of accounting methods that will be made by managers and can force change if it is believed that managers manipulative earnings management.

✉ Corresponding Author:
Lisandri:
Tel. /Fax. (0511) 3304652
E-mail: -

© 2018 STIE Indonesia Banjarmasin All rights reserved. Peer review under responsibility of STIE Indonesia Banjarmasin All rights reserved.

1. PENDAHULUAN

Corporate governance merupakan konsep dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan melalui mekanisme pengendalian dan monitoring kinerja manajemen yang sekaligus menjamin akuntabilitas perusahaan terhadap stakeholder. Penerapan Corporate Governance (CG) menjadi bagian strategis dalam mencapai Good Corporate Governance (GCG) yang mengendalikan perilaku entitas bisnis saat ini. GCG diharapkan memenuhi tuntutan masyarakat dan dunia internasional, dan menciptakan stakeholder value dan firm value yang juga merupakan syarat strategis dunia bisnis untuk bertahan di lingkungan kompetitif sekarang ini (Halpern, et. al., 2013; Nazir and Afza (2018). Meskipun aspek lingkungan dan sosial penting dalam menentukan firm value, namun kinerja per-

sahaan yang utama tetaplah diukur dari perolehan laba (pendapatan). Karena ukuran pendapatan memiliki nilai relevansi tinggi untuk statistik terkait dengan kenaikan dan penurunan harga saham, dan dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan (Bhagat dan Bolton, 2008; Siregar dan Utama, 2008).

Masalah akan terjadi apabila pendapatan sebagai perangkat pengukur kinerja perusahaan dilaporkan secara asimetris oleh manajer, tidak sesuai dengan keadaan yang sesungguhnya. Perilaku manajer yang secara subyektif memanipulasi pelaporan laba, akan berakibat stakeholders memperoleh informasi yang menyesatkan. Hal ini terjadi karena adanya konflik keagenan (agency theory) antara manajer sebagai agen di satu sisi dan pemegang saham sebagai prinsipal di sisi yang berbeda kepentingan terhadap

kinerja keuangan perusahaan (Fama, 1980; Jensen dan Meckling, 1992; Watts dan Zimmerman, 1983). Fenomena ini pernah terjadi di Indonesia, bahkan harus dibawa ke ranah hukum, terjadi pada beberapa perusahaan *go public*, di antaranya adalah PT. Kimia Farma Tbk pada tahun 2001, PT. Indofarma Tbk dan PT. Bank Lippo Tbk pada tahun 2002, dan PT. Great River International Tbk dan PT. Davomas Abadi Tbk pada tahun 2003.

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan bahwa ada hubungan signifikan antara *corporate governance* terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan (Haryanto, 2014; Abed, et. al., 2012; Cornett, et. al., 2008; Cornett, et. al., 2009; Xie, et. al., 2003). Beberapa penelitian di Indonesia, antara lain dilakukan oleh (Assih, dkk., 2005; Murhadi, 2009; Siregar dan Utama, 2008; Siregar, 2013; Siregar, 2017) yang meneliti hubungan *good corporate governance* dengan manajemen laba, serta *corporate performance* dengan *value firm* dengan hasil yang beragam. Putri, Haryanto, dan Firdaus (2018) menemukan bahwa GCG tidak berpengaruh pada kondisi *financial distress* perusahaan. Sehingga masih banyak terjadi *gap* diantara hasil-hasil penelitian tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara *Corporate Governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagaimana telah dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) terhadap kinerja keuangan entitas melalui peran mediasi *earning management*. Sepengetahuan penulis masih belum banyak penelitian yang menghubungkan pengaruh *Corporate Governance* terhadap *corporate financial performance* dengan dimediasi oleh manajemen laba pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menjadi penting mengingat perlunya ditemukan cara mereduksi konflik kepentingan dan memotivasi para manajer agar meningkatkan kinerja manajemen dan meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan.

Perspektif hubungan keagenan meru-

upakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance* dalam konteks penelitian ini. Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Menurut Eisenhardt (1989) terdapat tiga asumsi sifat manusia dalam teori agensi, yaitu: (1) pada umumnya manusia mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) terbatasnya daya pikir yang dimiliki manusia mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Dari asumsi sifat dasar manusia tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa konflik agensi yang terjadi antara manajer dan pemegang saham timbul dikarenakan manusia akan bertindak *opportunistic*, yaitu dengan mengutamakan kepentingan pribadinya.

Konsekuensi adanya konflik kepentingan di antara pemilik dan agen bagi perusahaan adalah adanya beban keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* dapat dibagi menjadi tiga yakni (1) *monitoring cost*; (2) *bonding cost*; (3) dan *residual cost*. *Monitoring cost* merupakan beban yang dikeluarkan perusahaan untuk mengamati, mengontrol, serta membatasi perilaku agen agar tidak melakukan aktivitas yang merugikan *principal*. *Bonding cost* merupakan beban yang dikeluarkan agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen bertindak sesuai kepentingan *principal*. Sedangkan *residual cost* merupakan beban yang dikeluarkan prinsipal berupa berkurangnya kemakmuran *principal* akibat perbedaan keputusan agen dan keputusan *principal*. Cara untuk memperkecil beban pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak ketiga dalam pengawasan tersebut.

Adanya fleksibilitas prinsip akuntansi yang berlaku umum dalam metode pelaporan laba memungkinkan manajer menggunakan akuntansi akrual sebagai subyek kebijakan manajerialnya, dengan melakukan manajemen laba. Menurut Dechow (1994),

manajemen laba adalah upaya manajer untuk memanipulasi informasi akuntansi melalui pemilihan metode akuntansi sesuai dengan prinsip akuntansi berlaku umum. Sedangkan upaya para pemegang saham mencegah dan mengendalikan terhadap kemungkinan terjadinya konflik kepentingan sebagai efek *agency theory* ini dapat menimbulkan *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976) yang cukup besar.

Pada dasarnya *Good Corporate Governance* itu sendiri terkait dengan *stewardship theory* dan *agency theory* (Jensen dan Meckling (1976); dan Shapiro (2005)). *Stewardship theory* dibangun atas dasar asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni pada hakekatnya manusia dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran pada pihak lain. Dengan kata lain teori ini memandang manajemen dapat dipercaya untuk bertindak sebaik-baiknya bagi kepentingan *stakeholders* pada umumnya ataupun pemegang saham pada khususnya. *Stewardship theory* memungkinkan pelimpahan tanggungjawab menjalankan perusahaan untuk kepentingan investor atau *stakeholders*. Sementara itu, *agency theory* memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai "*agent*" bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham sebagaimana yang diasumsikan oleh *stewardship model*. *Corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dapat menjadi motivasi manajer dan *principal* untuk menghindari konflik keagenan, karena memiliki kepentingan yang sama terhadap kinerja perusahaan (Bhagat dan Bolton, 2008). Menurut Jensen dan Meckling (1976) insentif kepemilikan manajerial seharusnya dapat mereduksi atau meminimalkan tindakan manajemen laba oleh manajer, begitu pula dengan adanya kepemilikan institusi atau investor yang terlibat langsung dalam pengelolaan manajemen, seharusnya men-

jadi lebih efektif dalam melakukan pengendalian manajemen untuk mencapai tujuan perolehan laba atau kinerja keuangan yang maksimal.

Watts dan Zimmerman (1983) mendefinisikan manajemen laba sebagai manajer yang bertindak dalam penggunaan kebijakan akuntansi pada pelaporan angka akuntansi yang tidak sesuai dengan kondisi aktual perusahaan, dan menyebabkan penyetsatan informasi bagi para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Hal ini dapat terjadi terutama karena manajer memiliki akses lebih banyak informasi dan kemampuan serta kemudahan memilih metode akuntansi yang sesuai tetapi tidak menyimpang dari prinsip akuntansi yang berlaku umum. Jika perusahaan tidak dapat memperoleh target laba yang diinginkan maka pihak manajemen bisa menggunakan alternatif untuk memodifikasi laba yang dilaporkan. Tindakan yang dilakukan dengan sengaja dalam batasan standar atau aturan, untuk mengarah pada suatu tingkat yang diinginkan atas laba yang dilaporkan disebut manajemen laba (Assih, 1998; Assih, dkk., 2005; Rahman, 2013)

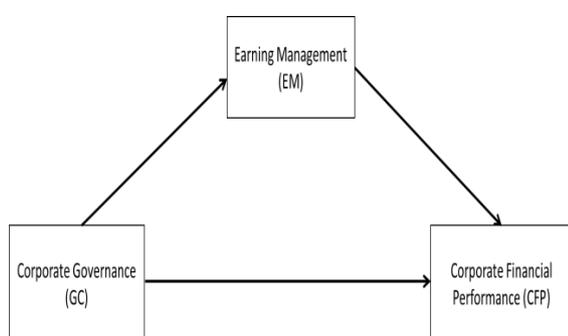
Hubungan antara manajemen laba dan teori keagenan diantaranya telah diteliti oleh Davidson, *et. al.*, (2004) yang menyimpulkan bahwa pemisahan antara pemilik (*principal*) dan pengendali (*agent*) di perusahaan menyebabkan asimetri informasi, sehingga agen dapat bertindak oportunistik karena memiliki kepentingan yang berbeda dengan prinsipal. Dalam hal ini, manajemen laba adalah tindakan manajer yang cenderung memertahankan kepentingan pribadinya dengan menerbitkan laporan keuangan yang tidak menyajikan gambaran ekonomi perusahaan yang sebenarnya. Sebagai konsekuensinya, pemegang saham bisa membuat keputusan yang salah.

Berdasarkan latar belakang, maka tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk mendeskripsikan *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *earning management*, serta *corporate finansial performance*; (2)

Untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, terhadap *corporate financial performance* dan peran mediasi manajemen laba di antara *corporate governance* dan *corporate financial performance*.

2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Berdasarkan landasan teoritis, maka dapat digambarkan kerangka konseptual penelitian ini ditampilkan pada gambar 1.



Gambar 1: Diagram Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini yang diajukan adalah:

- H_{1a}: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H_{1b}: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H_{2a}: kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.
- H_{2b}: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.
- H₃ : Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H_{4a}: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui peran mediasi manajemen laba.
- H_{4b}: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui peran mediasi manajemen laba.

3. METODE PENELITIAN

Fokus penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *corporate financial performance* melalui peran mediasi manajemen laba pada perusahaan manufaktur publik di Indonesia tahun 2010-2015. Berdasarkan tujuannya, maka penelitian ini adalah studi kausalitas (Chandrarin, 2017), sebab tujuan penelitian berusaha menjelaskan hubungan sebab-akibat dalam bentuk pengaruh antara variabel eksogen terhadap variabel endogen, serta variabel pemediasi melalui pengujian hipotesis. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dengan periode 2010-2015, yang diterbitkan melalui web site Bursa Efek Indonesia (BEI): <http://www.idx.co.id>. Data diakses melalui BEI Corner STIE Indonesia Banjarmasin. Untuk dapat menjawab pertanyaan penelitian dan menilai model yang dibangun, teknik analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling (SEM)*-PLS dengan menggunakan program Software WarpPLS 6.0.

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2010-2015. Berdasarkan teknik *purposive sampling* didapatkan sampel 20 perusahaan, dengan rincian sebagai berikut. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2010-2015 sejumlah 37, Perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria: Tidak konsisten mengeluarkan laporan keuangan sejumlah 9 perusahaan, Tidak memberikan informasi lengkap mengenai struktur kepemilikan, de-wan direksi dan komite audit sejumlah 8 perusahaan. Berdasarkan sampel 20 perusahaan tersebut, yang diobservasi untuk series sebanyak 6 (enam) tahun, maka jumlah data panel yang disertakan dalam pengujian dan analisis penelitian ini adalah sebanyak 120 unit data.

Berdasarkan kerangka teoritis, variabel penelitian ini diklasifikasikan atas variabel *latent* endogen dan variabel *latent* eksogen.

Selain kedua jenis variabel itu, dari sudut pandang posisinya, ada variabel antara atau pemediasi (*intervening variable*). Variabel *intervening* berada di posisi tengah, sebagai pemediasi antara variabel endogen dan variabel eksogen (Chandrarini, 2017).

Corporate Financial Performance (CFP) diukur dengan menggunakan CFROA (*Cash Flow Return on Asset*), atau Arus Kas Operasi, yaitu arus kas yang berasal dari hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan, dihitung dengan rumus:

$$\text{CFROA} = \frac{\text{EBIT} + \text{Dep}}{\text{Assets}}$$

Keterangan:

CFROA = *Cash flow return on assets*; EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak; Dep = Depresiasi; Assets = Total aktiva

Managerial Ownership (MO) atau kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam sebuah perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikannya, dengan rumusnya:

$$\text{Persentase MO} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Institutional Ownership (IO) atau kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh suatu institusi dalam sebuah perusahaan. Proporsi Kepemilikan Institusional diukur berdasarkan persentase kepemilikannya, dengan rumus:

$$\text{Persentase IO} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Earnings Management (EM) atau manajemen laba dalam penelitian ini menggunakan model modifikasi akrual Jones oleh Dechow, *et. al.* (1995); Model Jones modifikasi ini mengestimasi tingkat perkiraan akrual sebagai fungsi dari perbedaan antara perubahan *revenue* dan perubahan *receivable* dan level dari *property, plan*, dan *equipment*. Model ini dapat mendeteksi manajemen laba secara konsisten (Bartov, *et. al.*, 2000). Hasil

pengukuran akrual diskresioner yang tinggi atau positif mengindikasikan bahwa manajer melakukan *income increasing*. Sebaliknya, bila hasil pengukuran akrual diskresioner turun atau negatif maka mengindikasikan bahwa manajer melakukan *income decreasing*. Sedangkan apabila hasil pengukuran akrual diskresioner menunjukkan angka nol maka mengindikasikan bahwa manajer tidak melakukan manajemen laba. Nilai *discretionary accrual* dilambangkan dengan DTAC. Untuk mendapatkan nilai DTAC harus menghitung nilai *total accrual* (TAC) terlebih dahulu. Total accrual diklasifikasikan menjadi komponen *discretionary* (DTAC) dan *non discretionary* (NDTAC).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Berdasarkan hasil olah data statistik deskriptif ditemukan bahwa nilai *mean* dari *managerial ownership* sebesar 0,499 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang diobservasi, 4,99% sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen, sedangkan *institutional ownership* sebesar 0,6174 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan 61,74% sahamnya dimiliki oleh pihak institusi.

Sesuai dengan tabel 1, juga ditemukan bahwa perusahaan manufaktur melakukan tindakan *manajemen laba* atau manajemen laba, rata-rata sebesar 0,0719 atau sebanyak 7,19%. Sedangkan rata-rata kinerja perusahaan sebesar 0,3106 menunjukkan bahwa rata-rata *corporate financial performance* perusahaan 31,06%.

Analisis Model Persamaan Struktural

Hasil pengujian variabel laten atas korelasi dan signifikansinya, antara kepemilikan manajerial (MO) terhadap kinerja keuangan perusahaan (CFP) memiliki hubungan positif yang signifikan ($r = 0,148$; $p = 0,038$); antara kepemilikan institusi (IO) dan kinerja keuangan perusahaan (CFP) memiliki hubungan positif yang signifikan ($r = 0,276$; $p = 0,049$); Ini membuktikan bahwa kedua variabel laten eksogen cukup penting untuk menjelaskan kinerja perusahaan sebagai var-

label endogen. Hubungan antara kepemilikan manajerial (MO) dan manajemen laba (EM) menunjukkan hubungan negatif yang signifikan ($r=-0,083$; $p= 0,006$); hubungan kepemilikan institusi (IO) dan manajemen laba (EM) juga menunjukkan hubungan negatif yang signifikan ($r=-0,225$; $p= 0,039$),

ini menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajerial (MO) dan kepemilikan institusional meningkat, akan diikuti oleh penurunan manajemen laba.

Tabel 1: Statistik Deskriptif

Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Std, Deviation
Managerial ownership (MO)	120	0,0107	0,3182	0,0499	0,0817
Institutional Ownership (IO)	120	0,1076	0,9306	0,6174	0,1911
Manajemen laba(EM)	120	0,0017	0,1669	0,0719	0,0471
CFROA (CFP)	120	0,0190	0,7340	0,3106	0,1780

Sumber: Output Warp-PLS 6.0, diolah. 2018

Tabel 2 Correlation and P Values

	Indicator Correlations			
	MO	IO	EM	CFP
MO	1,000			
IO		1,000		
EM	-0,083	-0,225	1,000	
CFP	0,148	0,276	-0,396	1,000
P values for correlations				
	MO	IO	EM	CFP
MO	1,000	<0,001	0,006**	0,038**
IO	<0,001	1,000	0,039**	0,049**
EM	0,006	0,039	1,000	0,001***
CFP	0,038	0,049	0,001	1,000

** Significant at the 0,05 significant level

*** Significant at the 0,01 significant level

Sedangkan hubungan antara manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hubungan negatif yang signifikan ($r=-0,396$; $p= 0,001$), ini menunjukkan bahwa penurunan manajemen laba (EM) akan diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan perusahaan (CFP) (Tabel 2).

Analisis Fit and Quality Indices

Sebelum melakukan pengujian lebih lanjut terhadap model, terlebih dahulu dilakukan pengujian *model fit and quality indices* (*Goodness of Fit*) untuk menentukan kelayakan model penelitian ini. Berdasarkan Tabel 3, disimpulkan bahwa ketiga indikator utama kualitas dan kesesuaian model telah memenuhi kriteria. Nilai *Average path coefficient*

(APC)=0,224, $p=0,004$, berarti signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 dan *Average R-squared* (ARS)=0,295, $P<0,001$, menunjukkan rata-rata koefisien de-terminansi signifikan pada tingkat signifikansi 0,001. Sedangkan *Average block VIF* (AVIF)=1,537 dan *Average Full VIF* (AFVIF) = 2,608, menunjukkan kebebasan dari bias multikolinearitas, artinya dapat diterima karena memenuhi kriteria berada di bawah nilai ideal 3,3. Begitu pula nilai uji kesesuaian dengan metode Tennenhaus GoF (*goodness of fit*) menunjukkan nilai kesesuaian dan relevansi data sebesar 0,544; termasuk kategori *large* $\geq 0,36$. Hal ini menunjukkan bahwa model yang diajukan didukung oleh data yang relevan dan dapat diandalkan. Hasil uji *R-squared contribution ratio* (RSCR)= 1,000,

acceptable if $\geq 0,9$, ideally = 1, menunjukkan rasio kontribusi yang ideal.

Hasil keseluruhan uji *Goodness of Fit* ini menunjukkan bahwa model yang diajukan

didukung oleh data yang relevan dan dapat diandalkan. Sehingga dapat dikatakan model yang digunakan adalah baik.

Tabel 3: Test of Fit and Quality Indices Model

Model fit and quality indices Average path coefficient (APC)=0.224, P=0.014 Average R-squared (ARS)=0.350, P=0.002 Average adjusted R-squared (AARS)=0.222, P=0.077
Average block VIF (AVIF)=1.209, acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3 Average full collinearity VIF (AFVIF)=2.068, acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3 Tenenhaus GoF (GoF)=0.387, small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36 Sympon's paradox ratio (SPR)=1.000, acceptable if ≥ 0.7 , ideally =1 R-squared contribution ratio (RSCR)=1.000, acceptable if ≥ 0.9 , ideally =1 Statistical suppression ratio (SSR)=1.000, acceptable if ≥ 0.7

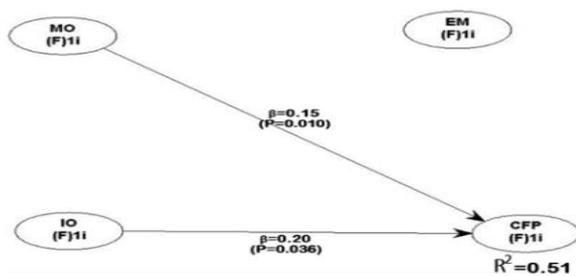
Sumber: Output Warp-PLS 6.0, diolah, 2018.

Pengujian Hipotesis

Prosedur pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat ditempuh dengan dua tahap (Hair Jr, *et. al.*, 2014) berikut:

1). Melakukan pengujian *direct effect*.

a. Hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan



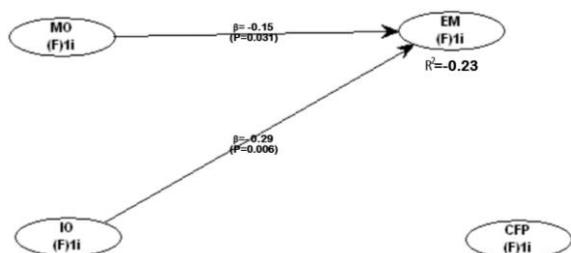
Gambar 2: Direct Effect MO dan IO terhadap CFP

Berdasarkan hasil uji efek langsung, antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan, ditemukan efek kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan koefisien jalur sebesar 0,15 dengan signifikansi $p = 0,01$, ini berarti hipotesis H_{1a} : kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, dapat diterima. Sedangkan

antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah sebesar 0,20 dengan signifikansi $p = 0,03$, dengan demikian, maka hasil penelitian ini menerima hipotesis H_{1b} : kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

b. Hubungan antara kepemilikan manajerial (MO) dan kepemilikan institusional (IO) terhadap manajemen laba (EM).

Berdasarkan hasil dari uji efek langsung Gambar 3, antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap manajemen laba, ditemukan efek kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba dengan koefisien jalur sebesar -0,15 dengan signifikansi $p = 0,03$, ini berarti hipotesis H_{2a} : kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, dapat diterima. Sedangkan koefisien jalur antara kepemilikan institusional terhadap manajemen laba adalah sebesar -0,29 dengan signifikansi $p = 0,006$, berdasarkan hal ini, maka hasil penelitian ini menerima hipotesis H_{2b} : kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.



Gambar 3: Direct Effect MO dan IO terhadap EM

2) Melakukan pengujian *Indirect Effect* dan peran mediasi manajemen laba.

Pengujian efek tidak langsung (*Indirect Effect*) antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui peran mediasi manajemen laba dilakukan melalui uji struktural model dengan hasil seperti yang tampak pada Gambar 3. Uji model yang dihasilkan menunjukkan koefisien jalur manajemen laba terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah sebesar 0,31 dan $p < 0,01$, atau signifikan di bawah signifikansi 0,05. Ini berarti menunjukkan bahwa manajemen laba terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan demikian hipotesis ke tiga dinyatakan diterima.

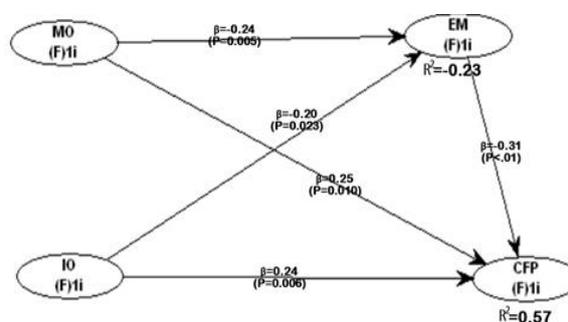
Untuk mengetahui besarnya pengaruh

Tabel 4. VAF Value Calculation

Relationship Variable	Calculation	Total	Category
MO → EM → CFP	MO → EM: -0,24		
	EM → CFP: -0,31		
	Indirect Effect = -	0,07	
	Total Effect	-0,18 = -18	Partial
IO → EM → CFP	IO → EM: -0,20		
	EM → CFP: -0,31		
	Indirect Effect = -	-0,06	
	Total Effect	-0,19 = -19	Partial

Berdasarkan hasil perhitungan metode VAF, ditemukan bahwa manajemen laba dapat bertindak sebagai mediator parsial terhadap pengaruh hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan besarnya varians mediasi -0,18 (bertanda negatif) dan antara efek

(*size effect*) peran mediasi manajemen laba (EM) dapat dilakukan dengan pengujian VAF (*variance account for*), yang mengukur seberapa banyak peran EM menyerap pengaruh langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen. Berdasarkan hasil uji struktural model penelitian pada Gambar 4 Error! Reference source not found., diperoleh angka-angka di masing-masing jalur (path), yang digunakan untuk menghitung VAF *value* sebagaimana dapat diuraikan dalam tabel Tabel 4.



Gambar 4: Estimation Test Indirect Effect Structural Model

kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan jumlah varians dari mediator -0,19 (bertanda negatif). Hal ini membuktikan hipotesis 4a dan 4b diterima, dan membuktikan bahwa dengan intervensi *corporate governance* pengaruh negatif manajemen laba terhadap kinerja keu-

angan perusahaan menjadi berkurang dari -0,31 (bertanda negatif) menjadi -0,18 untuk pengaruh kepemilikan manajerial dan -0,19 untuk kepemilikan institusional.

Pembahasan

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai proksi untuk memahami mekanisme *corporate governance* dalam konteks penelitian ini, penulis merujuk pada studi yang dilakukan Jensen dan Meckling (1976). Berdasarkan hasil uji hipotesis, terbukti bahwa terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan penelitian ini mengkonfirmasi studi yang dilakukan oleh chung, *et. al.* (2002); Koh (2003); Ajinkya, *et. al.* (2005); Abed, *et. al.* (2012); Cornett, *et. al.* (2008); ini membuktikan bahwa *corporate governance* pada perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki peran strategis dalam menciptakan kinerja keuangan perusahaan. Dalam beberapa kasus yang umumnya terjadi di Indonesia, buruknya *corporate governance* menimbulkan beban yang besar bagi perusahaan sehingga menciptakan inefisiensi yang menandai buruknya kinerja keuangan, atau setidaknya berakibat pencapaian kinerja keuangan yang tidak optimal sehingga merugikan perusahaan secara finansial. Sebaliknya, tata kelola yang baik (*good corporate governance*) dapat mencegah tindakan *opportunistic* manajemen yang dapat menimbulkan *agency cost* tinggi, sehingga pencapaian kinerja keuangan perusahaan dapat diperoleh secara optimal. Pengujian hipotesis atas hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap manajemen laba, ditemukan efek kepemilikan manajerial, dengan koefisien jalur sebesar -0,24 dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan manajerial akan diikuti oleh penurunan manajemen laba sebesar 24 persen.

Sedangkan koefisien kepemilikan institusional terhadap manajemen laba adalah sebesar -0,20, dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan institusional akan diikuti

oleh penurunan manajemen laba sebesar 20%. Ini membuktikan, bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, hal ini sejalan dengan temuan Eisenhardt (1989), juga temuan Koh (2003); Ajinkya, *et. al.* (2005); dan Cornett, *et. al.* (2008) yang menyimpulkan kepemilikan institusional dan manajerial memiliki hubungan terhadap tindakan manajemen laba. Cornett, *et. al.* (2008) menguji mekanisme *corporate governance* memengaruhi manajemen laba pada perusahaan *holding* bank publik terbesar di Amerika Serikat. Cornett, *et. al.* (2008) menemukan bahwa dampak manajemen laba secara substansial meningkatkan pentingnya variabel tata kelola yang diukur, dan secara dramatis mengurangi dampak kompensasi berbasis insentif terhadap kinerja perusahaan. Juga mengkonfirmasi penelitian Andini dan Sulistyanto (2011); Anggit dan Shodiq (2014); serta hanya mengkonfirmasi temuan pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba, tetapi tidak sejalan dengan temuan pengaruh kepemilikan institusional terhadap manajemen laba oleh Mahariana dan Ramantha (2014) yang menolak hipotesis ini.

Temuan penelitian ini juga berbeda dengan temuan Wahyono (2016), yang menyimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* tidak efektif mengurangi tindakan manajemen laba, pada perusahaan perbankan Indonesia. Manajemen perbankan memiliki kecenderungan yang kuat melakukan tindakan *opportunistic* untuk meningkatkan kinerja keuangannya, karena ketatnya peraturan standar kinerja perbankan.

Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara manajemen laba dan kandungan informasi laba, menemukan hasil yang beragam. Warfield, *et. al.* (1995) menemukan bukti bahwa manajemen laba menyebabkan laporan laba kurang mengandung informasi, dan Assih, dkk. (2005) menyimpulkan bahwa pada saat IPO tindakan manajemen laba meningkat memengaruhi *value firm*. Hasil temuan ini sejalan dengan Warfield, *et. al.* (1995); Assih, dkk. (2005); Ajinkya, *et. al.* (2005).

Berdasarkan uji VAF value, disimpul-

kan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai proksi dari tata kelola yang baik (*good corporate governance*), dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui penurunan tindakan manajemen laba, masing-masing sebesar 24% dan 20%. Sebaliknya, penurunan *good corporate governance* dapat menyebabkan meningkatnya manajemen laba, yang dapat berakibat terhadap penurunan kualitas kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan pentingnya *good corporate governance* dalam menekan terjadinya manajemen laba, dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Monks and Minow, 1995 dalam Chung, dkk. (2002). Berdasarkan hasil perhitungan metode VAF juga, ditemukan bahwa manajemen laba dapat bertindak sebagai mediator parsial terhadap pengaruh hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan besarnya varians mediasi -0,18 (bertanda negatif) dan antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan jumlah varians dari mediator -0,19 (bertanda negatif). Ini sekaligus membuktikan bahwa dengan intervensi *corporate governance* pengaruh negatif manajemen laba terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi berkurang dari -0,31 (bertanda negatif) menjadi -0,18 untuk pengaruh kepemilikan manajerial dan -0,19 untuk kepemilikan institusional.

Penelitian ini juga mengkonfirmasi hasil temuan Koh (2003), menyimpulkan bahwa investor institusi dapat bertindak sebagaimana mekanisme *corporate governance* yang saling melengkapi dalam mengurangi manajemen laba yang agresif oleh perusahaan ketika mereka memiliki tingkat kepemilikan yang cukup tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dalam keadaan tertentu manajer memiliki kecenderungan untuk mengubah laba

yang dilaporkan dari apa yang seharusnya terjadi, menggunakan akrual diskresioner. Tindakan manajemen laba ini menguntungkan manajer, dan sebaliknya bagi pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial, dapat mengurangi motivasi manajer untuk melakukan tindakan manajemen laba, karena manajer memiliki minat dalam investasi yang dimiliki. Semakin besar kepemilikan manajerial, semakin berkurang dorongan manajer bertindak oportunistik melakukan manajemen laba. Demikian pula peran kepemilikan institusional, atau dengan kata lain, investor institusi dengan investasi yang signifikan dalam perusahaan dapat memantau pilihan metode akuntansi yang akan dibuat oleh manajer, dan dapat memaksa perubahan jika diyakini bahwa manajer bertindak oportunistik melakukan manajemen laba. Dalam beberapa kasus yang pernah terjadi di Indonesia, bahkan tindakan yang tergolong *fraud* ini telah menjadi tindakan pidana atau perdata.

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris: Pertama, manajer yang memiliki kecenderungan untuk membuat manajemen laba menggunakan akrual diskresioner untuk keuntungan mereka. Kedua, manajer yang memiliki saham (kepemilikan manajerial) termotivasi untuk menghindari atau mengurangi efek dari manajemen laba sehingga berusaha meningkatkan kinerja tanpa melakukan tindakan manipulatif dalam pelaporan keuangan. Ketiga, investor institusional (kepemilikan institusional) dengan kepemilikan saham yang signifikan dapat mencegah manajer menggunakan akrual diskresioner. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menjadi bagian strategis untuk mencapai *good corporate governance*.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat menjadi solusi bagi perusahaan dalam mencapai *good corporate governance*, yang sekaligus terbukti cukup efektif mencegah adanya manipulasi laba oleh manajemen yang bertindak oportunistik. Hal ini perlu dipertimbangkan oleh

para pemegang saham untuk diimplementasi di dalam perusahaannya, didukung mekanisme yang sudah ada, perlu ditingkatkan proporsi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusionalnya.

Penelitian ini fokus pada mekanisme *corporate governance* dengan proksi kepemilikan saham, baik manajerial maupun institusional, terlepas dari variabel atau proksi lain yang merupakan bagian mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Penelitian ini juga hanya membuktikan adanya hubungan dan pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui manajemen laba. Oleh karena itu disarankan untuk penelitian lanjutan meneliti beberapa proksi lainnya, seperti peran komisaris independen, komite audit, kualitas auditor, dan lainnya, serta menguji besaran proporsi jumlah kepemilikan saham oleh manajer dan institusi yang efektif memengaruhi manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abed, S., A. Al-Attar, dan M. Suwaidan. 2012. Corporate governance and earnings management: Jordanian evidence. *International Business Research* 5 (1):216-225.1913-9012.
- Ajinkya, B., S. Bhojraj, dan P. Sengupta. 2005. The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research* 43 (3):343-376.
- Andini, E., dan H. S. Sulistyanto. 2011. Analisis pengaruh mekanisme corporate governance terhadap manajemen laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 9 (18):160-174.2541-5204.
- Anggit, D. T., dan M. J. f. Shodiq. 2014. Hubungan antara mekanisme corporate governance, manajemen laba dan kinerja keuangan (studi empiris pada perusahaan manufaktur di bei tahun 2008-2010). *Jurnal Akuntansi*.
- Assih, P. 1998. *Hubungan tindakan perataan laba dengan reaksi pasar atas pe-ngumuman informasi laba perusahaan yang terdaftar di bursa efek jakarta*, Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Assih, P., A. W. Hastuti, dan P. Parawiyati. 2005. Pengaruh manajemen laba pada nilai dan kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2 (2):125-144.
- Bartov, E., F. A. Gul, dan J. S. Tsui. 2000. Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics* 30 (3):421-452.0165-4101.
- Bhagat, S., dan B. Bolton. 2008. Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance* 14 (3):257-273.
- Brealey, R., H. E. Leland, dan D. H. Pyle. 1977. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance* 32 (2):371-387.
- Chandrarin, G. 2017. *Metode penelitian akuntansi: Pendekatan kuantitatif*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Chung, R., M. Firth, dan J.-B. Kim. 2002. Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance* 8 (1):29-48.
- Cornett, M. M., A. J. Marcus, dan H. Tehranian. 2008. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of Financial Economics* 87 (2):357-373.
- Cornett, M. M., J. J. McNutt, dan H. Tehrani. 2009. Corporate governance and earnings management at large us bank holding companies. *Journal of Corporate Finance* 15 (4):412-430.
- Davidson, W. N., P. Jiraporn, Y. S. Kim, dan C. Nemec. 2004. Earnings management following duality-creating successions: Ethnostatistics, impression management, and agency theory. *Academy of Management Journal* 47 (2):267-275.
- Dechow, P. M. 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18 (1):3-42.0165-4101.

- Dechow, P. M., R. G. Sloan, dan A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *Accounting review* Vol.70 No.2:193-225.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review* 14 (1):57-74.
- Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political Economy* 88 (2):288-307.
- Hair Jr, J. F., G. T. M. Hult, C. Ringle, dan M. Sarstedt. 2014. A primer on partial least squares structural equation modeling (pls-sem). *Sage Publications. Washington, DC*.
- Halpern, B. S., C. J. Klein, C. J. Brown, M. Beger, H. S. Grantham, S. Mangubhai, M. Ruckelshaus, V. J. Tulloch, M. Watts, dan C. White. 2013. Achieving the triple bottom line in the face of inherent trade-offs among social equity, economic return, and conservation. *Proceedings of the National Academy of Sciences* 110 (15).
- Haryanto, S. 2014. Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen (JDM)*. Vol. 5 (2): 183-199
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics* 3 (4):305-360.0304-405X.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1992. *Specific and general knowledge and organizational structure*.
- Koh, P.-S. 2003. On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review* 35 (2):105-128.0890-8389.
- Mahariana, I. D. G. P., dan I. W. Ramantha. 2014. Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada manajemen laba perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*.2302-8556.
- McConnell, J. J., dan H. Servaes. 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of financial economics* 27 (2):595-612.
- Murhadi, W. R. 2009. Studi pengaruh good corporate governance terhadap praktik earnings management pada perusahaan terdaftar di pt bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11 (1):pp. 1-10.1411-1438.
- Nazir, S., and Afza, T. 2018. Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*. Volume 4, Issue 1, June 2018, Pages 139-156
- Putri, E.L., Haryanto, S., dan Firdaus, R.M. 2018. Mampukah Good Corporate Governance dan Risiko Kredit Sebagai Prediktor Financial Distress. *AFRe Accounting and Financial Review*. Vol. 1 (1)
- Rahman, F.A. 2011. Masalah Keagenan Aliran KAs Bebas, Manajemen Laba dan Relevansi Nilai Informasi. *Jurnal Ekuitas*. Vol. 15 No. 2 Juni 2011: 232 - 246
- Shapiro, S. P. 2005. *Agency theory*. *Annu. Rev. Sociol.* 31:263-284.0360-0572.
- Siregar, A. R. 2013. *Pengaruh pendapatan asli daerah dan dana transfer terhadap belanja modal pada pemerintahan kabupaten dan kota di aceh*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Siregar, N. Y. 2017. Analisis pengaruh ukuran perusahaan dan mekanisme corporate governance terhadap earning management. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)* 4 (1).
- Siregar, S. V., dan S. Utama. 2008. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The international journal of accounting* 43 (1):1-27.
- Wahyono, R. E. S. 2016. Pengaruh corporate governance terhadap manajemen laba di industri perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1 (12).

- Warfield, T. D., J. J. Wild, dan K. L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of accounting and economics* 20 (1):61-91.
- Watts, R. L., dan J. L. Zimmerman. 1983. *Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence*. *The Journal of Law and Economics* 26 (3):613-633.
- Xie, B., W. N. Davidson III, dan P. J. DaDalt. 2003. Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9 (3):295-316.