
DAMPAK REAL EARNINGS MANAGEMENT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI MODERATING VARIABLE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015–2019

Nur Indah Aggianti

STIE Indonesia Banking School
nur.20154112011@ibs.ac.id

Nova Novita

STIE Indonesia Banking School
nova.novita@ibs.ac.id

Abstract

The research has a purpose to determine and analyze the impact of real earnings management (REM) on firm value and institutional ownership in moderating the impact of real earnings management (REM) on firm value in food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The population in this research are a manufacturing companies in food and beverage sub-sector, that obtain sample of 9 companies after through the sample selection process using the purposive sampling method. The result of this research indicate that real earnings management (REM) proxied by abnormal CFO, abnormal production cost, and abnormal discretionary expenses has a negative effect on firm value, institutional ownership is able to moderate the effect of real earnings management (REM) proxied by abnormal CFO, abnormal production costs, and abnormal discretionary expenses on firm value. The implication of the result of this reseach are that company management, the investor, and the academics expected to consider the practice of real earnings management (REM) in order to degrade the firm value.

Keywords: *real earnings management (REM); institutional ownership; firm value*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis dampak real earnings management (REM) teradap nilai perusahaan serta kepemilikan institusional dalam memoderasi dampak real earnings management (REM) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Populasi yang digunakan dalam penilitian adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, sehingga diperoleh sampel 9 perusahaan yang telah melalui proses pemilihan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa real earnings management (REM) melalui proksi abnormal CFO, abnormal production cost, dan abnormal discretionary expenses berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional mampu memoderasi dampak dari real earnings management (REM) yang diproksikan abnormal CFO, abnormal production cost, dan abnormal discretionary expenxes terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari hasil penelitian yaitu manajemen perusahaan, investor, dan akademisi diharapkan dapat mempertimbangkan praktik real earnings management (REM) agar tidak menurunkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *real earnings management (REM); kepemilikan institusional; nilai perusahaan*

*) Corresponding Author

1. PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis dan ekonomi saat ini, persaingan antar perusahaan semakin berkembang dan kompetitif. Terutama pada perusahaan manufaktur yang memproduksi makanan dan minuman. Produk makanan dan minuman semakin beragam, maka dari itu perusahaan harus terus berinovasi agar mampu bersaing. Tidak hanya produk yang semakin banyak tetapi juga jumlah perusahaan makanan dan minuman pun semakin banyak. Terdapat 26 perusahaan manufaktur pada sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang tercatat di BEI merupakan perusahaan yang sudah go public atau emiten. Perusahaan emiten diwajibkan menyajikan laporan keuangan di bursa efek setiap tahunnya yang dapat diakses oleh para pemegang saham.

Meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan atau kemakmuran para pemegang saham merupakan tujuan utama perusahaan (Rahmawati, dan Putri, 2020). Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan dimata para investor. Sehingga dengan meningkatnya harga pasar saham akan meningkatkan nilai perusahaan dan akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut manajemen perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan dan menghasilkan keuntungan/laba yang maksimal.

Menurut Herawaty (2008), earnings management merupakan salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan, dan diharapkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada saat tertentu. Earnings management merupakan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menaikkan atau menurunkan laba perusahaan pada laporan keuangan. Menurut Scott (2009) earnings management merupakan pengaturan manajemen dengan penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen dan atau meningkatkan nilai pasar melalui pemilihan set kebijakan akuntansi.

Graham, et al. (2005) praktik manajemen laba dibagi menjadi dua yaitu manajemen laba akrual (accrual earnings management) dan manajemen laba riil (real earnings management). Accrual earnings management merupakan manipulasi laporan keuangan dengan cara mengubah metode akuntansi yang telah digunakan ke metode akuntansi alternatif lainnya yang menguntungkan pihak manajemen. Roychowdhury (2006) mendefinisikan manipulasi aktivitas operasional sesungguhnya sebagai bentuk real earnings management. Penilaian real earnings management berfokus pada tiga metode manipulasi dan pengaruhnya terhadap tingkat abnormal dari tiga variabel yaitu manipulasi penjualan, pengurangan pembiayaan diskresional, dan kelebihan produksi. Real earnings management dianggap lebih halus dibandingkan dengan accrual earnings management. Karena real earnings management tidak merubah metode akuntansi yang digunakan. Dan real earnings management lebih seperti kebijakan dalam bisnis yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh De Jong et al (2014), Yorke et al (2016) , serta Riswandi dan Yuniarti (2020) menjelaskan bahwa praktik earnings management berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suffian et al (2015) serta Rahmawati dan Putri (2020) menyatakan bahwa praktik earnings management berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian terdahulu praktik earnings management dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan tujuan perusahaan yaitu menaikkan nilai perusahaan dimata pemegang saham. Perusahaan harus mengurangi dampak dari praktik earnings management agar nilai perusahaan tidak mengalami penurunan. Salah satunya dengan cara menerapkan good corporate governance. Syakhroza (2003) mendefinisikan Good Corporate Governance (GCG) sebagai suatu mekanisme tata kelola organisasi secara baik dalam melakukan pengelolaan sumberdaya organisasi secara efisien, efektif, dan produktif dengan prinsip-prinsip terbuka, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independen, dan adil dalam rangka mencapai tujuan organisasi.

Harapan dari diterapkannya Good Corporate Governance tersebut mampu mengendalikan atau mengawasi tindakan manajemen terkait dengan praktik earnings management pada perusahaan. Terutama melalui kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris), sedangkan kepemilikan institusional adalah pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lainnya (Darwis, 2012) dalam Rahmawati dan Putri (2020). Dengan terlibatnya pemilik manajerial dan pemilik institusional dalam pembuatan kebijakan diharapkan mampu memoderasi pengaruh praktik earnings management. Sehingga dapat menambah kepercayaan para pemegang saham terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen perusahaan. Dan mampu berdampak kepada bertambahnya nilai perusahaan oleh para pemegang saham. Seperti dalam penelitian terdahulu oleh Sulastri dan Nurdiansyah (2017), Oktaryani et al (2017), Putra (2016), serta Fatimah, Mardani, dan Wahono (2019) membuktikan bahwa penerapan good corporate governance memiliki berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas penulis ingin mencoba menguji kebenaran dari adanya pengaruh Real Earnings Management terhadap nilai perusahaan. Penulis tertarik untuk menguji variabel-variabel tersebut sebagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian sebelumnya. Penelitian oleh Rahmawati dan Putri (2020) menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI selama periode 2012-2016, sedangkan penulis menggunakan data dari perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019. Penulis memilih menggunakan data tersebut karena penulis ingin penelitian ini fokus pada satu sub sektor perusahaan manufaktur dan mendapatkan hasil penelitian yang lebih detail dan lebih mencerminkan kondisi yang sesungguhnya. Sehingga penulis memilih judul "Dampak Real Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Manufaktyur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019".

2. LANDASAN TEORI

Agency Theory

Adanya pemisahan kepemilikan (principal) dan pengelolaan oleh manajemen (agent) dalam sebuah perusahaan cenderung menimbulkan perbedaan kepentingan atau konflik diantara keduanya yang disebut konflik keagenan. Perspektif teori agensi ini merupakan teori dasar yang digunakan untuk memahami isu dari Real Earnings Management dan good corporate governanace. Jensen dan Meckling (1976) serta Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan yang dilaporkan oleh agent kepada pemegang saham harus dipertanggung jawabkan. Karena laporan keuangan tersebutlah yang dinilai sebagai pertanggung jawaban kinerja agent tersebut.

Manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan principal, hal ini akan mendorong manajer untuk melakukan penyimpangan. Salah satunya dengan melakukan praktik manajemen laba. Menurut Rahmawati dan Putri (2020), praktik manajemen laba dinilai merugikan karena dapat menurunkan nilai laporan keuangan dan memberikan informasi yang tidak relevan bagi investor atau principal. Tentu principal akan segera mengambil tindakan untuk mencegah terjadinya penurunan nilai perusahaannya.

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2018:33) menyatakan bahwa sinyal (signal) merupakan aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. Menurut Jama'an (2008) Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Seperti yang dijelaskan pada agency theory, bahwa agent dan

principal memiliki informasi yang berbeda tentang keadaan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Manajemen perusahaan tentu akan berusaha untuk mencapai jumlah laba yang telah ditargetkan oleh perusahaan. Dengan melakukan praktik real earnings management akan mempengaruhi tingkat laba yang akan diperoleh perusahaan dan akan mempengaruhi persepsi para pemegang saham dan pengguna laporan keuangan perusahaan. Kenaikan laba perusahaan dapat menjadi sinyal positif dan mencerminkan meningkatnya kinerja perusahaan, dan hal ini akan menjadi goodnews bagi para pemegang saham.

Penerapan good corporate governance melalui kepemilikan institusional dapat meminimalisir dampak dari praktik real earnings management dan akan membantu dalam meningkatkan nilai perusahaan. Didukung dengan penelitian oleh Sulastri dan Nurdiansyah (2017), Oktaryani et al (2017), Putra (2016), serta Fatimah, Mardani, dan Wahono (2019) membuktikan bahwa penerapan good corporate governance memiliki berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga penerapan good corporate governance juga dapat menjadi goodnews untuk para pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin's Q (1967). Rasio ini dapat memberikan informasi yang baik karena menjelaskan berbagai fenomena dalam pengambilan keputusan.

Tobin's Q pernah dipakai oleh beberapa peneliti terdahulu sebagai salah satu ukuran nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena tingkat nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cermin dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Firm size

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan (Firm Size) sebagai variabel kontrol. Putu Ayu dan Gerianta (2018) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dijadikan skala ukur atau patokan dalam menilai kinerja sebuah perusahaan, jika kinerja perusahaan bagus maka perusahaan mampu meningkatkan total asset yang dimiliki sehingga perusahaan akan menjadi lebih besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin menarik perhatian investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan permintaan saham yang dapat menaikkan harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang lebih besar oleh para investor.

Earnings Management

Dechow dan Skinner (2000) menyebutkan dua definisi yang sudah dapat diterima secara luas, yaitu: pertama, Schipper (1989) menyatakan earnings management adalah suatu intervensi yang disengaja dilakukan dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi. Kedua, Healy dan Wahlen (1999) menyatakan earnings management terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan atas dasar kinerja ekonomi organisasi atau untuk mempengaruhi hasil sesuai dengan kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Kedua pendapat tersebut dapat diartikan bahwa earnings management erat kaitannya dengan motivasi-motivasi yang mendasari manajer melakukan earnings management, sasaran-sasaran yang ingin dicapai manajer, dan penggunaan pertimbangan-pertimbangan dalam pelaporan keuangan.

Graham, et al. (2005) praktik manajemen laba dibagi menjadi dua yaitu manajemen laba akrual

(accrual earnings management) dan manajemen laba riil (real earnings management). Ningsih (2015) menyebutkan bahwa accrual earnings management merupakan perekayasa laba yang dilakukan oleh perusahaan melalui aktivitas akrual seperti merubah metode akuntansi. Praktik accrual earnings management dapat digunakan untuk menaikkan atau menurunkan laba yang diperoleh perusahaan agar sesuai dengan yang diharapkan. Manajemen memiliki keleluasaan dalam membuat kebijakan dalam menentukan suatu praktik akuntansi, hal ini mendasari praktik manajemen laba berbasis akrual (Adryanti, 2019). Dalam praktik accrual earnings management, komponen akrual digunakan pada pencatatan dan pelaporan laporan keuangan.

Real Earnings Management adalah suatu tindakan yang terjadi ketika manajer melakukan tindakan yang menyimpang dari praktek yang sebenarnya untuk meningkatkan laba yang dilaporkan selama periode akuntansi berjalan (Gunny, 2005). Roychowdhury (2006) menyatakan bahwa perusahaan melakukan berbagai cara Real Earnings Management dengan tujuan spesifik yaitu untuk menghindari kerugian. Manajemen melakukan Real Earnings Management dengan cara manipulasi penjualan, produksi secara berlebihan, dan mengurangi pengeluaran diskresioner.

Pengukuran real earnings management didasarkan pada penelitian Roychowdhury (2006), dimana aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan disebut sebagai CFO. Biaya produksi dihitung dengan menambahkan perubahan pada inventori kedalam cost of goods sold (CoGS). Dan biaya diskresioner dihitung menggunakan selling, general, & administrative expenses (SG&A) dan Research & Development Expenses (R&D).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahmawati dan Putri (2020) menyatakan bahwa tindakan manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, serta kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mampu memperkuat pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian tersebut memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Yorke et al. (2016) yang menyatakan bahwa earnings management berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan signalling theory, praktik real earnings management kemungkinan dapat menjadi badnews atau sinyal negatif sehingga menurunkan nilai perusahaan dimata para investor karena dapat diartikan perusahaan kurang mampu mendapatkan laba yang diinginkan tanpa melakukan kegiatan earnings management. Dari uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1a: Aktivitas Real Earnings Management melalui arus kas kegiatan operasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

H1b: Aktivitas Real Earnings Management melalui biaya produksi berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

H1c: Aktivitas Real Earnings Management melalui biaya diskresioner berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan (Herawaty, 2008). Penerapan Good Corporate Governance dianggap mampu menaikkan tingkat kepercayaan investor pada laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen. "Good Corporate Governance merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua stakeholders" (Monks:2003).

Pada penelitian ini, Corporate Governance sebagai moderating variable akan menggunakan proksi kepemilikan institusional. Menurut Darwis (2012) kepemilikan institusional merupakan pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya.

Penelitian Setiawan dan Syarif (2019) membuktikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kinerja yang baik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengawasi kinerja manajemen. Sehingga, dengan adanya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mampu memoderasi dampak negatif dari real earnings management terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Fatimah, Mardani, dan Wahono (2019) yang memiliki hasil yang sama. Dengan menerapkan Good Corporate Governance diharapkan dapat membantu menaikkan tingkat kepercayaan masyarakat dan investor. Hal ini akan sejalan dengan signalling theory, karena jika praktik Good Corporate Governance sudah diterapkan dan berjalan dengan baik, maka pengendalian internal perusahaan juga akan baik dan mengurangi risiko terhadap kecurangan yang fatal dan merugikan perusahaan dan pemegang saham. Hal tersebut akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan pemegang saham. Dalam penelitian ini, praktik good corporate governance diproksi oleh Kepemilikan Institusional. Dari uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2: Kepemilikan institusional memperlemah pengaruh negatif real earnings management terhadap nilai perusahaan.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Objek Penelitian

Dalam penelitian ini objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2019.

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan tipe penelitian kausalitas, yaitu penelitian yang dilakukan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antara variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi) (Sugiyono, 2015). Adapun variabel yang dianalisis dalam penelitian ini untuk melihat sebab akibatnya antara lain praktik real earnings management dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

Metode Pengambilan Sampel

Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini yaitu data panel yang merupakan gabungan antara cross section dan time series. Data Panel merupakan gabungan dari data seksi silang (cross section) dan data runtun waktu (time series). Atau dengan kata lain, data panel merupakan dari beberapa objek penelitian dalam suatu periode waktu yang telah ditentukan (Bawono dan Shina, 2018:127). Menurut Sugiyono (2015) data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data pada penelitian ini merupakan data yang bersumber dari website Bursa Efek Indonesia dan perusahaan terkait yang berisi laporan keuangan dan informasi penting lainnya terkait perusahaan yang akan diteliti.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang dapat memenuhi standar data yang ditetapkan. Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh penulis sebagai penelitian, yaitu melalui riset kepustakaan dan riset lapangan. Riset kepustakaan dilakukan untuk mendapatkan landasan teori, baik itu berupa rumus-rumus perhitungan maupun teori yang mendukung objek itu berupa rumus-rumus perhitungan maupun teori yang mendukung objek penelitian. Sedangkan riset lapangan dilakukan untuk memperoleh data sekunder untuk keperluan analisis. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 sebanyak 26 perusahaan. Dalam menentukan pengambilan sampel, penulis menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan atau penentuan sampel penelitian dengan menetapkan beberapa pertimbangan atau penentuan sampel penelitian dengan menetapkan beberapa sampel dan kriteria. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel penelitian yaitu 9 perusahaan. Sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 9 perusahaan dikali dengan 5 tahun periode penelitian dikurangi data outlier, maka total observasi penelitian ini sejumlah 44.

Operasional Variabel

1. Nilai Perusahaan: Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu dengan Tobin's Q. Adapun rumus Tobin's Q sebagai berikut (Chung dan Pruitt, 1994):

$$Q = \frac{(MVS+D)}{TA}$$

2. Real Earnings Management : Roychowdhury (2006) menyatakan bahwa perusahaan melakukan berbagai cara Real Earnings Management dengan tujuan spesifik yaitu untuk menghindari kerugian. Proksi yang digunakan untuk mengukur Real Earnings Management diambil dari penelitian yang dilakukan oleh Roychowdhury (2006) yaitu:

a. CFO

$$CFO_{it} = \beta_1 + \beta_2 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{S_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta S_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$$

Abnormal CFO adalah CFO actual dikurangi "normal" CFO yang telah dihitung. Dimana residualnya merupakan pengurangan beban penjualan (Srivastava, 2019).

b. Production Costs

$$ProdCost_{it} = \beta_1 + \beta_2 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{S_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta S_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \beta_5 \left(\frac{\Delta S_{it-1}}{TA_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$$

Residual yang diperoleh merupakan manipulasi dari jadwal produksi. Semakin besar nilai residualnya maka semakin tinggi tingkat manipulasinya, dengan asumsi bahwa perusahaan meningkatkan produksinya mengurangi biaya tetap (dibagi dalam jumlah produksi yang lebih banyak) untuk menunjukkan margin keuntungan yang lebih banyak (Srivastava, 2019).

c. Discretionary Expenses

$$SG\&A_{it} = \beta_1 + \beta_2 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{S_{it-1}}{TA_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$$

Semakin kecil residual dari SG&A maka semakin tinggi pengurangan discretionary expenses (Srivastava, 2019).

3. Kepemilikan Institusional : Menurut Darwis (2012) presentase kepemilikan institusional merupakan pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya. Berikut adalah rumus kepemilikan institusional (Darwis, 2012):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

4. Size : Putu Ayu dan Gerianta (2018) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dijadikan skala ukur atau patokan dalam menilai kinerja sebuah perusahaan, jika kinerja perusahaan bagus maka perusahaan mampu meningkatkan total asset yang dimiliki sehingga perusahaan akan menjadi lebih besar.

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Teknik Pengolahan Data

Agar mendapatkan hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian maka diperlukan teknik pengujian analisis data yang tepat. Teknik atau metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis, sedangkan dalam pengolahan data penelitian ini menggunakan program Eviews versi 9.

Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif dan regresi linier berganda. Metode analisis data ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, dan jumlah data. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen yaitu real earnings management, kepemilikan institusional, dan firm size terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Analisis Model Regresi

Dalam bukunya (Bawono dan Shina, 2018:135), menyebutkan bahwa ada beberapa model atau pendekatan untuk mengestimasi parameter pada model regresi data panel, yaitu common effect, fixed effect, dan random effect. Dari ketiga pendekatan akan dipilih pendekatan yang paling tepat menggunakan uji formal, yaitu uji Chow, uji Hausman, serta uji Lagrange Multiplier. Pada penelitian ini hanya menggunakan uji Chow dan uji Hausman.

- a. Uji Chow : dilakukan untuk membandingkan model common effect dan fixed effect. Fixed effect akan diterima jika nilai probabilitas < 0,05.
- b. Uji Hausman : dilakukan untuk membandingkan model fixed effect dan random effect. Fixed effect akan diterima jika nilai probabilitas < 0,05.

Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas
Uji normalitas adalah uji residual berdistribusi normal, sehingga uji normalitas dilakukan terhadap residual model regresi (Bawono dan Shina, 2018:20). Uji normalitas dapat dilakukan dengan berbagai cara, namun pada penelitian ini peneliti menggunakan uji Jarque-Bera.
- b. Uji Multikolinieritas
Multikolinieritas adalah asumsi yang menunjukkan adanya hubungan linear yang kuat antara variabel independen dalam satu model regresi (Bawono dan Shina, 2018:21). Sehingga uji multikolinieritas merupakan uji untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat hubungan antara variabel bebas. Uji multikolinieritas ini hanya dilakukan untuk model penelitian analisis regresi linier berganda.
- c. Uji Heteroskedastisitas
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Priyatno, 2014). Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser. Inti dari uji Glejser adalah meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residual regresi (Bawono dan Shina, 2018:41).
- d. Uji Autokorelasi
Uji autokorelasi adalah uji untuk mengetahui apakah di dalam model regresi memiliki korelasi

residu dengan residu lainnya antara tahun penelitian dengan tahun penelitian sebelumnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi masalah autokorelasi. Autokorelasi menyebabkan parameter yang diestimasi menjadi bias dan variasinya tidak minimal serta tidak efisiennya parameter atau estimasi (Priyatno, 2014). Salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson. Uji ini digunakan dalam mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dalam model regresi.

Teknik Pengujian Hipotesis

- a. Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)
Menurut Priyatno (2014) uji koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar persentase sumbangan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Semakin tinggi nilai Adjusted R Square (R²) maka akan semakin baik bagi model regresi karena menandakan bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat juga semakin tinggi.
- b. Uji Parsial (Uji t)
Uji koefisien regresi dan variabel X terhadap variabel Y. Menurut Priyatno (2014) uji ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- c. Uji Simultan (Uji f)
Menurut Priyatno (2014) uji F Umerupakan uji untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh atau tidak antara variabel bebas secara bersamaan terhadap variabel terikat, sehingga dapat diketahui model layak atau tidak untuk digunakan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2019. Penulis menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan atau penentuan sampel penelitian dengan menetapkan beberapa pertimbangan atau penentuan sampel penelitian dengan menetapkan beberapa sampel dan kriteria. Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

No	Kriteria pemilihan sampel	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015—2019	26
2	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015—2019	(17)
3	Jumlah sampel yang layak diobservasi	9
4	Periode pengamatan	5
5	jumlah data observasi	45
6	Outlier	(1)
Jumlah data yang diobservasi		44

Sumber : Data diolah penulis

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Analisis deskriptif variabel penelitian

	NP	ABN_CFO	ABN_PROD	ABN_DISEXP	KI	KI_ABN_CFO	KI_ABN_PROD	KI_ABN_DISEXP	SIZE
Mean	2.72	-9.05	27.46	1.36	0.66	-29.02	-258.26	-53.98	28.49
Median	2.10	-217.83	-1666.49	-405.00	0.64	-137.49	-1098.68	-229.66	28.27
Maximum	11.72	2754.39	15550.23	4065.00	0.97	1627.02	9185.52	2401.07	30.58
Minimum	0.29	-623.79	-7121.83	-616.00	0.33	-440.22	-4686.88	-559.90	27.15
Std. Dev.	2.99	647.21	4905.46	1001.44	0.19	392.92	3008.38	603.07	0.94
Skewness	2.16	2.35	1.98	2.59	-0.14	2.05	1.82	2.54	0.75
Kurtosis	6.84	9.62	6.36	9.40	1.85	8.45	6.17	9.53	2.62
Jarque-Bera	61.21	120.76	49.44	124.34	2.56	85.05	42.72	125.39	4.40
Probability	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.00	0.00	0.00	0.11
Sum	119.82	-398.34	1208.15	60.00	28.84	-1276.78	-11363.60	-2375.06	1253.38
Sum Sq. Dev.	384.15	18011990	1030000000	43123758	1.57	6638722	389000000	15638712	37.89
Observations	44	44	44	44	44	44	44	44	44

Sumber : Data diolah penulis

Nilai rata-rata nilai perusahaan berada diatas nilai median. Hal ini dapat diartikan secara umum nilai perusahaan tergolong tinggi. Dan standar deviasi nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, dengan kata lain variasi data nilai perusahaan sampel tergolong tinggi. Nilai maksimum dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia tahun 2018, sedangkan nilai minimum terdapat pada PT Wilmar Cahaya Indah tahun 2015.

Nilai rata-rata abnormal CFO lebih kecil dari nilai median. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum abnormal CFO tergolong rendah. Standar deviasi abnormal CFO lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, dapat dikatakan bahwa variasi data abnormal CFO sampel tergolong tinggi. Nilai maksimum dimiliki oleh PT Mayora Indah tahun 2019, sedangkan nilai minimum terdapat pada PT Prashida Aneka Niaga tahun 2017. Nilai abnormal CFO merupakan pengurang beban penjualan. Semakin besar nilai abnormal CFO maka semakin besar tingkat praktik REM yang dilakukan oleh perusahaan.

Nilai rata-rata abnormal production cost lebih besar dari nilai median. Dapat disimpulkan bahwa secara umum abnormal production cost tergolong tinggi. Standar deviasinya lebih besar dibanding nilai rata-ratanya, maka dari itu variasi data sampel tergolong tinggi. Nilai maksimum yaitu pada PT Mayora Indah tahun 2019, sedangkan nilai terendah ada pada PT Prashida Aneka Niaga tahun 2017. Besarnya nilai abnormal production cost menandakan besarnya tingkat manipulasi jadwal produksi, dapat diartikan pula bahwa semakin besar nilai abnormal production cost semakin tinggi praktik REM yang dilakukan oleh perusahaan.

Secara umum abnormal discretionary expenses tergolong tinggi karena nilai rata-ratanya lebih besar dari nilai median. Variasi data sampel tergolong tinggi karena nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-rata. Nilai maksimumnya yaitu pada PT Mayora Indah tahun 2019 dan nilai minimumnya pada PT Tri Brayan Tirta tahun 2019. Tingkan abnormal discretionary expenses merupakan indikasi dari praktik REM. Semakin rendah nilai abnormal discretionary expenses menandakan semakin tingginya tingkat manipulasi yang dilakukan.

Nilai kepemilikan institusional tergolong tinggi karena nilai rata-ratanya lebih besar dari nilai mediannya. Variasi data tergolong tinggi karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Nilai maksimumnya terdapat pada PT Multi Bintang Indonesia tahun 2016. Sedangkan nilai minimumnya pada PT Mayora Indah Indonesia tahun 2015. Tingginya nilai kepemilikan institusional menandakan tingginya tingkat pengawasan terhadap pihak institusional terhadap kinerja perusahaan.

Variabel KI*ABN_CFO merupakan variabel moderasi dari penelitian, dimana kepemilikan institusional diharapkan dapat memoderasi tingkat abnormal CFO terhadap nilai perusahaan. Nilai

rata-rata dari variabel KI*ABN_CFO lebih tinggi dari nilai mediannya. Ini dapat diartikan bahwa secara umum kemampuan kepemilikan institusional memoderasi tingkat abnormal CFO tergolong tinggi, namun variasi datanya juga tergolong tinggi. Nilai tertinggi ada pada PT Mayora Indah Indonesia tahun 2019 dan nilai terendahnya pada PT Wilmar Cahaya Indonesia tahun 2016.

Variabel moderasi yang kedua dalam penelitian yaitu KI*ABN_PROD. Kepemilikan institusional diharapkan mampu memoderasi tingkat abnormal production cost terhadap nilai perusahaan. Secara umum kemampuan kepemilikan institusional dalam memoderasi abnormal production cost tergolong tinggi karena nilai rata-ratanya diatas nilai median. Nilai maksimum ada pada PT Mayora Indah tahun 2019, sedangkan nilai minimum terdapat pada PT Prashida Aneka Niaga tahun 2017.

Variabel moderasi yang selanjutnya adalah variabel KI*ABN_DISEXP. Dilihat dari nilai rata-rata dapat dikatakan bahwa tingkat moderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui abnormal discretionary expenses tergolong tinggi. Variasi data dari variabel KI*ABN_DISEXP tergolong tinggi karena nilai standar deviasinya lebih tinggi dibanding nilai rata-ratanya. Nilai maksimum terdapat pada PT Mayora Indah tahun 2019, dan nilai minimumnya terdapat pada PT Wilmar Cahaya Indonesia tahun 2019.

Variabel size merupakan variabel kontrol dimana seharusnya semakin besar size perusahaan maka semakin besar nilai perusahaan. Nilai rata-rata size perusahaan lebih tinggi dari nilai mediannya, dapat diartikan bahwa secara umum data size perusahaan sampel tergolong tinggi. Variasi data sampel tergolong tinggi karena standar deviasinya di atas nilai rata-ratanya. Nilai tertinggi terdapat pada PT Mayora Indah tahun 2019 dan nilai terendahnya ada pada PT Prashida Aneka Niaga tahun 2015.

Pemilihan dan Pengujian Model Data Panel

a. Uji Chow

Tabel 4.3
Hasil Uji Chows Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.636351	(8,27)	0.0000
Cross-section Chi-square	86.333780	8	0.0000

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan hasil uji Chow yang telah dilakukan pada tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa model yang diterima adalah model fixed effect, karena nilai probabilitas Chi-Square < 0,05.

b. Uji Hausman

Tabel 4.4
Hasil Uji Hausman Test

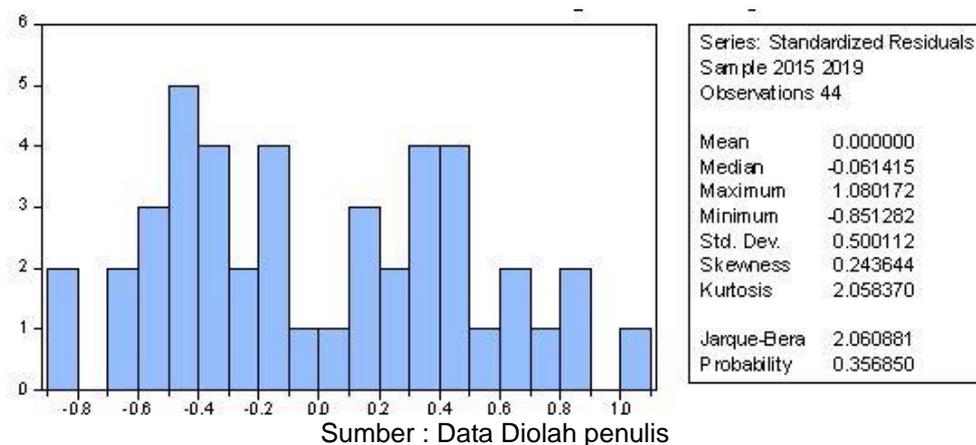
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	165.090809	8	0.0000

Sumber : Data diolah penulis

Berdasarkan hasil uji Hausman yang telah dilakukan pada tabel 4.4 dapat disimpulkan bahwa model yang diterima adalah model fixed effect, karena nilai probabilitas Chi-Square < 0,05.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



Gambar 4.1 Tampilan hasil uji normalitas

Hasil dari uji normalitas berdasarkan gambar di atas memperlihatkan bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera hitungnya sebesar 2,060881 dan nilai probabilitas dari Jarque- Bera sebesar 0,35685. Hasil dari nilai ini mengindikasikan bahwa data yang diolah pada penelitian ini residualnya terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.5

Hasil uji Multikolinieritas

	ABN_CFO	ABN_PROD	ABN_DISEXP	KI	KI_ABN_CFO	KI_ABN_PROD	KI_ABN_DISEXP	SIZE
ABN_CFO	1.0000	0.5415	0.7192	-0.2926	0.9689	0.5035	0.6647	0.3513
ABN_PROD	0.5415	1.0000	0.7916	-0.2127	0.5662	0.8658	0.8006	0.2274
ABN_DISEXP	0.7192	0.7916	1.0000	-0.2388	0.7555	0.9199	0.9891	0.3178
KI	-0.2926	-0.2127	-0.2388	1.0000	-0.2346	0.0005	-0.2325	-0.3166
KI_ABN_CFO	0.9689	0.5662	0.7555	-0.2346	1.0000	0.5860	0.7337	0.1940
KI_ABN_PROD	0.5035	0.8658	0.9199	0.0005	0.5860	1.0000	0.9409	0.1606
KI_ABN_DISEXP	0.6647	0.8006	0.9891	-0.2325	0.7337	0.9409	1.0000	0.2165
SIZE	0.3513	0.2274	0.3178	-0.3166	0.1940	0.1606	0.2165	1.0000

Sumber : Data diolah penulis

Hasil nilai koefisien korelasi antar variabel independen dari kelima variabel independen itu tidak ada yang lebih besar dari 0,8, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi multikolinieritas pada kelima variabel bebas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6

Hasil uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.164628	2.284751	-0.947424	0.3499
ABN_CFO	-0.000135	0.000558	-0.241700	0.8104
ABN_PROD	0.000113	7.63E-05	1.486041	0.1462
ABN_DISEXP	-0.000656	0.000690	-0.949861	0.3487
KI	-0.073247	0.313157	-0.233899	0.8164
KI_ABN_CFO	0.000472	0.000880	0.536147	0.5952
KI_ABN_PROD	-0.000127	0.000110	-1.148358	0.2586
KI_ABN_DISEXP	0.000552	0.001117	0.494252	0.6242
SIZE	0.093066	0.077808	1.196093	0.2397

Sumber : Data diolah penulis

Hasil uji heterokedastisitas berdasarkan tabel di atas memperlihatkan bahwa nilai probabilitas

dari semua variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi heterokedastisitas pada variabel bebas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4.7

Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

R-squared	0.972003	Mean dependent var	2.723159
Adjusted R-squared	0.955413	S.D. dependent var	2.988914
S.E. of regression	0.631131	Akaike info criterion	2.201767
Sum squared resid	10.75480	Schwarz criterion	2.891113
Log likelihood	-31.43888	Hannan-Quinn criter.	2.457410
F-statistic	58.58740	Durbin-Watson stat	1.627053
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah penulis

Hasil dari tabel di atas memperlihatkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,627053, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak mengandung Autokorelasi.

Hasil Analisis Linier Berganda

Tabel 4.8

Hasil Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.919804	8.992367	-0.991931	0.3300
ABN_CFO	-0.002519	0.002203	-1.143562	0.2628
ABN_PROD	-0.000723	0.000307	-2.354232	0.0261
ABN_DISEXP	-0.002668	0.002499	-1.067478	0.2952
KI	4.609186	1.232122	3.740852	0.0009
KI_ABN_CFO	0.003325	0.003867	0.859677	0.3975
KI_ABN_PROD	0.001055	0.000446	2.366428	0.0254
KI_ABN_DISEXP	0.006088	0.004329	1.406320	0.1710
SIZE	0.327191	0.321081	1.019031	0.3172
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.972003	Mean dependent var	2.723159	
Adjusted R-squared	0.955413	S.D. dependent var	2.988914	
S.E. of regression	0.631131	Akaike info criterion	2.201767	
Sum squared resid	10.75480	Schwarz criterion	2.891113	
Log likelihood	-31.43888	Hannan-Quinn criter.	2.457410	
F-statistic	58.58740	Durbin-Watson stat	1.627053	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Eviews 9

Hasil persamaan yang didapat berdasarkan pada tabel di atas, diperoleh persamaan linear berganda seperti berikut:

$$NP = -8.919804 - 0.002519ABN_CFO - 0.000723ABN_PROD - 0.002668ABN_DISEXP + 4.609186KI + 0.003325(KI*ABN_CFO) + 0.001055(KI*ABN_PROD) + 0.006088(KI*ABN_DISEXP) + 0.327191SIZE + \varepsilon$$

- Koefisien konstanta - 8.919804 ini artinya bahwa jika variabel ABN_CFO, ABN_PROD, ABN_DISEXP, KM, KI, SIZE dan LEV bernilai konstan, maka NP di perusahaan akan turun sebesar 8.919804.
- Koefisien regresi untuk variabel ABN_CFO sebesar - 0.002519, artinya bahwa variabel ABN_CFO berpengaruh secara negatif terhadap Nilai Perusahaan (NP) pada tahun 2015-2019. Apabila ABN_CFO mengalami kenaikan sebesar 1%, maka NP perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.002519 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengaruh negatif koefisien sebesar - 0.002519 yang ditunjukkan oleh ABN_CFO mengindikasikan bahwa semakin tinggi ABN_CFO, maka akan menurunkan NP.

- c. Koefisien regresi untuk variabel ABN_PROD sebesar - 0.000723, artinya bahwa variabel ABN_PROD berpengaruh secara negatif terhadap NP perusahaan pada tahun 2015-2019. Apabila ABN_PROD mengalami kenaikan sebesar 1%, maka NP perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.000723 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengaruh negatif koefisien sebesar 0.000723 yang ditunjukkan oleh ABN_PROD mengindikasikan bahwa semakin tinggi ABN_PROD, maka akan menurunkan tingkat NP.
- d. Koefisien regresi untuk variabel ABN_DISEXP sebesar - 0.002668, artinya bahwa variabel ABN_DISEXP berpengaruh secara negatif terhadap NP pada perusahaan. Apabila ABN_DISEXP mengalami kenaikan sebesar 1%, maka NP perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.002668 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengaruh negatif koefisien - 0.002668 yang ditunjukkan oleh ABN_DISEXP dapat diartikan bahwa semakin tinggi ABN_DISEXP, maka akan menurunkan tingkat NP.
- e. Koefisien regresi untuk variabel KI sebesar 4.609186, artinya bahwa variabel KI berpengaruh secara positif terhadap NP. Apabila KI mengalami kenaikan sebesar 1%, maka NP perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 4.609186 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengaruh positif koefisien sebesar 4.609186 yang ditunjukkan oleh KI mengindikasikan bahwa semakin tinggi KI, maka akan meningkatkan NP.
- f. Koefisien regresi untuk variabel KI*ABN_CFO sebesar 0.003325, artinya bahwa variabel KI*ABN_CFO berpengaruh secara positif terhadap NP. Apabila KI*ABN_CFO mengalami kenaikan sebesar 1%, maka NP perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.003325 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengaruh positif koefisien sebesar 0.003325 yang ditunjukkan oleh KI*ABN_CFO mengindikasikan bahwa semakin tinggi KI*ABN_CFO, maka akan meningkatkan NP.
- g. Koefisien regresi untuk variabel KI*ABN_PROD sebesar 0.001055, artinya bahwa variabel KI*ABN_PROD berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan (NP) pada tahun 2015-2019. Apabila KI*ABN_PROD mengalami kenaikan sebesar 1%, maka NP perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.001055 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengaruh positif koefisien sebesar 0.001055 yang ditunjukkan oleh KI*ABN_PROD mengindikasikan bahwa semakin tinggi KI*ABN_PROD, maka akan menaikkan NP.
- h. Koefisien regresi untuk variabel KI*ABN_DISEXP sebesar 0.006088, artinya bahwa variabel KI*ABN_DISEXP berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan (NP) pada tahun 2015-2019. Apabila KI*ABN_DISEXP mengalami kenaikan sebesar 1%, maka NP perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.006088 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengaruh positif koefisien sebesar 0.006088 yang ditunjukkan oleh KI*ABN_DISEXP mengindikasikan bahwa semakin tinggi KI*ABN_DISEXP, maka akan menaikkan tingkat NP.
- i. Koefisien regresi untuk variabel SIZE sebesar 0.327191, artinya bahwa variabel SIZE berpengaruh secara positif terhadap NP. Apabila SIZE mengalami kenaikan sebesar 1%, maka NP perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.327191 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Pengaruh positif koefisien sebesar 0.327191 yang ditunjukkan oleh SIZE mengindikasikan bahwa semakin tinggi SIZE, maka akan menaikkan tingkat NP.

Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Dari hasil tabel 4.8, maka dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R-squared) dalam memberikan sumbangan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NP) adalah sebesar 95,54% sedangkan sisanya sebesar 4,46% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan didalam model ini.

b. Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan perbandingan probabilitas signifikansi masing-masing variabel, maka hasil analisa dari uji t dapat lihat sebagai berikut:

1. Variabel (ABN_CFO)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung ABN_CFO sebesar - 1.143562 dengan nilai signifikansi sebesar 0.2628. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel ABN_CFO terhadap NP.

Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel ini bernilai negatif, sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel ABN_CFO terhadap NP adalah negatif atau tidak searah. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin besarnya ABN_CFO perusahaan, maka akan semakin kecil NP di perusahaan tersebut dan begitu juga untuk sebaliknya semakin kecil ABN_CFO perusahaan, maka semakin besar NP di perusahaan tersebut.

2. Variabel (ABN_PROD)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung ABN_PROD sebesar - 2.354232 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0261. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hasil ini menyimpulkan bahwa variabel ABN_PROD memiliki pengaruh signifikan terhadap NP. Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel ini bernilai negatif, sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel ABN_PROD terhadap NP adalah tidak searah. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin besarnya ABN_PROD perusahaan, maka dapat mengakibatkan semakin menurunnya NP di perusahaan tersebut dan begitu juga untuk sebaliknya.

3. Variabel (ABN_DISEXP)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung ABN_DISEXP sebesar -1.067478 dengan nilai signifikansi sebesar 0.2952. maka dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel ABN_DISEXP terhadap NP. Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel ini bernilai negatif, sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel ABN_DISEXP terhadap NP adalah tidak searah. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin besarnya ABN_DISEXP perusahaan, maka akan mengakibatkan semakin kecil NP di perusahaan tersebut dan begitu juga untuk sebaliknya.

4. Variabel (KI)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung KI sebesar 3.740852 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0009. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel KI terhadap NP. Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel ini bernilai positif, sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel KI terhadap NP adalah positif atau searah. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin besarnya KI perusahaan, maka akan mengakibatkan semakin besar NP di perusahaan tersebut dan begitu juga untuk sebaliknya.

5. Variabel (KI*ABN_CFO)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung KI*ABN_CFO sebesar 0.859677 dengan nilai signifikansi sebesar 0.3975. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel KI*ABN_CFO terhadap NP.

Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel ini bernilai positif, sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel KI*ABN_CFO terhadap NP adalah positif atau searah. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin besarnya KI*ABN_CFO perusahaan, maka akan mengakibatkan semakin meningkatnya NP di perusahaan tersebut dan begitu juga untuk sebaliknya.

6. Variabel (KI*ABN_PROD)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung KI*ABN_PROD sebesar 2.366428 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0254. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat variabel KI*ABN_PROD memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NP.

Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel ini bernilai positif, sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel KI*ABN_PROD terhadap NP adalah positif atau searah. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin besarnya KI*ABN_PROD perusahaan, maka akan mengakibatkan semakin meningkatnya NP di perusahaan tersebut dan begitu juga untuk sebaliknya.

7. Variabel (KI*ABN_DISEXP)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung KI*ABN_DISEXP sebesar 1.406320 dengan nilai signifikansi sebesar 0.1710. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel KI*ABN_DISEXP terhadap NP.

Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel ini bernilai positif, sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel KI*ABN_DISEXP terhadap NP adalah positif atau searah.

Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin besarnya KI*ABN_DISEXP perusahaan, maka akan mengakibatkan semakin menurunnya NP di perusahaan tersebut dan begitu juga untuk sebaliknya.

8. Variabel Firm Size (SIZE)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung SIZE sebesar 1.019031 dengan nilai signifikansi sebesar 0.31720. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel SIZE terhadap NP. Berdasarkan persamaan regresi dapat dilihat koefisien untuk variabel bernilai positif, sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel SIZE terhadap NP adalah positif atau searah. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin besarnya SIZE perusahaan, maka akan mengakibatkan semakin besar NP di perusahaan tersebut dan begitu juga untuk sebaliknya.

c. Uji Simultan (Uji f)

Dari tabel 4.8 hasil uji F diperoleh hasil F hitung sebesar 58.58740 dengan nilai signifikansi 0,000000. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,000000 maka dapat diartikan bahwa kedelapan variabel bebas (ABN_CFO, ABN_PROD, ABN_DISEXP, KI, KI*ABN_CFO, KI*ABN_PROD, KI*ABN_DISEXP, dan SIZE) secara signifikan bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap penerapan Nilai Perusahaan (NP).

5. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh negatif real earnings management terhadap nilai perusahaan dan menganalisis apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi dampak dari praktik real earnings management.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Abnormal CFO, abnormal production cost, abnormal discretionary expenses memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.
2. Kepemilikan institusional memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh dari abnormal CFO, abnormal production cost, dan abnormal discretionary expenses terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan masih memiliki banyak kekurangan dan keterbatasan, diantaranya sebagai berikut:

1. Beberapa data dari perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian tidak lengkap sehingga mengurangi jumlah sampel penelitian.
2. Dalam melakukan regresi variabel penelitian terdapat kendala karena jumlah variabel dan jumlah sampel tidak sesuai dengan ketentuan program pengolahan data eviews.

Saran

Beberapa saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, hendaknya lebih memperhatikan variabel-variabel yang dapat

- meningkatkan nilai perusahaan. Contoh dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, penulis memberikan saran agar menggunakan sampel perusahaan di sektor yang berbeda, menggunakan periode waktu penelitian yang lebih dari lima tahun dan menggunakan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat memperluas cakupan penelitian.
 3. Bagi peneliti selanjutnya, hendaknya memperhatikan ketersediaan data di lapangan agar tidak mengalami kesulitan saat pengolahan data.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. (2019). Dasar-dasar Manajemen Keuangan, buku 2 Edisi 12, Alih bahasa Novietha L Sallama, Febriany Kusumastuti. Jakarta: Salemba Empat.
- Buku Bawono, Anton dan Arya Fendha Ibnu Shina. (2018). Ekonometrika Terapan Untuk Ekonomi dan Bisnis Islam Aplikasi dengan Eviews. Salatiga: Lembaga apenelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M).
- Chung, Kee H., and Stephen W. Pruitt. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q.
- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, No.1, 45- 55.
- De Jong, Abe et al. (2014). How Does Earnings Management Influence Investors' Perceptions of Firm Value? Survey Evidence from Financial Analysts. *Review of Accounting Studies*, Volume 19. Issue 2.
- Dechow, Patricia M., Douglas J. Skinner. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academic, Practicioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, Vol. 14, No.2 , 235-250.
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, and Amy P. Swenny. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, vol.70(2),193-225.
- Fatimah, Ronny Malavia Mardani, dan Budi Wahono. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Journal Riset Manajemen*. Fakultas Ekonomi Unisma. www.fe.unisma.ac.id.
- FCGI. (2001). *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Jilid II*. Jakarta. Harmono.
- (2009). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Financial Management*, vol.23, no.3, Autumn 1994, p70-74.
- Firmansyah, Amrie dan Ferry Irawan. (2018). Adopsi IFRS, Manajemen Laba Akrual dan Manajemen Laba Riil. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, vol.7, no.2, 2018.
- Graham et al. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40:pp. 3-73.
- Gunny, K. (2005). What are The Cosequences of Real Earnings Managemet?. Working Paper. University of Colorado.
- Herawaty, Vinolla. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.10, No.2, November 2008:97-108.
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Laporan Keuangan. Tesis Strata-2, Program Studi Managister Sains Akuntansi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, Michael C. and W.H. Meckling . (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior , Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Econmics* 3, p. 305-360.
- Jurnal Adryanti, Ayu Fury. (2019). Pengaruh Pemilihan Metode Manajemen Laba Akrual dan Riil terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, vol.2(1), 2019, 47-62.
- M. Daniri, Achmad. (2005). *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia.
- Ningsih, Suhesti. (2015). Earnings Management melalui aktivitas Riil dan Akrual. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, vol. 16, no. 01, Juli 2015, -55.
- Oktaryani, G.A. et al. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, vol.5, No.2, September 2017. e-ISSN:2477-1716.

- Priyatno, Duwi. (2014) SPSS 22 Pengolahan Data terpraktis. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Scott, William R. (2009). Financial Accounting Theory. Fifth Edition. Canada: Pearson Canada Inc.
- Putra, Adhitya Agri. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi KIAT I*, Vol.27, No.2, Desember 2016.
- Putu Ayu, Widiastara, dan Gerianta Wirawa Yasa. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.23.2, Mei 2018:957-981.
- Rahmawati, Alni, dan Monalisa Nilla Putri. (2020). Peran Good Corporate Governance Dalam Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Management*, Vol.9(1), 63-75 . e-ISSN:2615-4846.
- Riswandi, Pedi, dan Rina Yuniarti. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Parmator*, Vol.13, No.1, April 2014,134-138. ISSN: 1829-7935
- Rowchowdhury, S. (2006). Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3). 335-370.
- Scott, William R. (2015). Financial Accounting Theory. Seventh Edition. Canada: Pearson Canada Inc.
- Sparta, S., & Handini, S. (2016). Pengaruh Manajemen Laba, Kinerja Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Reklasifikasi Aset Keuangan pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(1), 52-71.
- Srivastava, Anup (2019). Improving the measures of real earnings management. *Review of Accounting Studies* (2019)24:1277-1316.
- Subramanyam, K.R. (2014). Financial Statement Analysis. Eleventh Edition. United States of America: McGraw-Hill Education.
- Suffian, M. Taufik M. et al. (2015). Real Earnings Management and Firm Value: Empirical Evidence From Malaysia. *Malaysian Accounting Review*, Vol.14,No.1,2015.
- Sugiyono. 2015. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sulastri, Eva Maria, dan Dian Haki Nuradiansyah. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Manajerial*, Vol.2, No.2, Januari 2017,35. e-ISSN:2527-4570.
- Sutana, Dedi Rossidi, dan Erna Lisa. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, Vol. X, No.1, Feb, 2018.
- Syakhroza, Akhmad. (2003). Teori Corporate Governance. *Usahawan* No.8 Tahun XXXII. Agustus.
- Watts R. and J.L. Zimmerman. (1986). Positive Accounting Theory. New York: Prentice Hall.
- Yorke, Sally M. et al. (2016). The Effect of Earnings Management and Corporate Tax Avoidance on Firm Value. *Int. J. Management Practice*, Vol.9, No.2,2016. Website www.idx.co.id www.indonesia-investment.com