

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN ASING DAN KUALITAS AUDIT
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH MYOPIC
BEHAVIOUR**

MELKY EDWARD BUTTANG¹
UNIVERSITAS ATMA JAYA MAKASSAR

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of foreign ownership structure and audit quality on firm value that is tested directly or through myopic behavior. The sample used in this study is non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013-2017. The sample was selected using the purposive sampling method, with a total sample of 150 companies. Data analysis is done through path analysis. The results showed that foreign ownership structure has a negative and significant effect on myopic behavior, audit quality has a negative and significant effect on myopic behavior, and foreign ownership structure has a positive and not significant effect on firm value. Other findings show that audit quality has a positive and significant effect on firm value, Myopic behavior has a negative and significant influence on firm value. However, myopic behavior does not play a role in mediating the structure of foreign ownership of firm value, and on the other hand, myopic behavior plays a role in mediating the quality of audits of firm value

Keywords: Foreign Ownership Structure, Audit Quality, Firm Value Myopic Behavior

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan asing dan kualitas audit terhadap Nilai Perusahaan yang diuji secara langsung maupun melalui *myopic behavior*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2013-2017. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel yaitu 150 perusahaan. Analisis data dilakukan melalui analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *myopic behaviour*, kualitas audit memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *myopic behaviour*, dan Struktur kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan lain menunjukkan bahwa kualitas audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Myopic behaviour* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian *myopic behaviour* tidak berperan dalam memediasi struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan, dan pada sisi yang lain, *Myopic behaviour* berperan dalam memediasi kualitas audit terhadap nilai perusahaan.

Kata-kata Kunci: Kepemilikan Asing, Kualitas Audit, Nilai Perusahaan, Myopic Behavior

¹ e-mail : melkyedward@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting dikarenakan didalamnya menggambarkan kinerja perusahaan yang mampu mempengaruhi persepsi investor terhadap keadaan suatu perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan karena harga saham merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi begitupula sebaliknya.

Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *Price Book Value* yang dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham, sehingga dapat mengukur tingkat suatu harga saham yang dikategorikan *overvalued* atau *undervalued*. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price book value* yang rendah mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental perusahaan yang akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan begitupula sebaliknya.

Semakin tinggi nilai *Price Book Value* berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai kemakmuran pemilik. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, diperlukan pencapaian kinerja keuangan yang tinggi melalui pengelolaan perusahaan secara efisien dan efektif (Daromes dan Jao, 2020). Untuk mencapai hal tersebut, manajer biasanya akan mengambil keputusan-keputusan strategis dengan mempertimbangkan hal-hal yang berorientasi jangka pendek secara berlebihan (*myopic behaviour*). Manajer yang berorientasi jangka pendek akan melakukan strategi-strategi yang menguntungkan secara jangka pendek misalnya melakukan *income increasing* sehingga akan memotivasi manajer untuk memanipulasi laba. Untuk merealisasikan hal tersebut, manajer akan melakukan berbagai cara diantaranya melalui manipulasi aktivitas riil. Adapun tindakan *real earning management* yaitu salah satunya melalui pemotongan biaya *research and development* (R&D) atau beban penjualan, serta beban administrasi dan umum. Hasil *survey* yang dilakukan oleh Graham *et al.* (2005) menunjukkan bahwa 80% dari 401 *top financial executive* akan menurunkan biaya R&D dan *marketing* untuk mencapai tujuan jangka pendek.

Chen (2016) mengatakan bahwa studi empiris mengenai *myopic behaviour* manajemen terutama berfokus pada pengeluaran R&D. Buktinya adalah adanya konsistensi manajer yang berperilaku *myopic* dalam mengurangi investasi R&D untuk memenuhi tujuan pendapatan jangka pendek (Baber *et al.*, 1991; Dechow and Sloan, 1991; Bange and De Bondt, 1998; Bens *et al.*, 2002; Roychowdhury, 2006; Cohen and Zarowin, 2010). *Myopic* manajemen seperti itu terjadi karena investasi R&D langsung dibebankan berdasarkan peraturan akuntansi saat ini, namun mungkin dapat dibayar dalam jangka panjang daripada dalam jangka pendek (Fama & Jensen, 1983; Baysinger *et al.*, 1991) serta pemotongan biaya R&D mampu meningkatkan pendapatan saat ini demi keuntungan pribadi (Graham *et al.*, 2005; Roychowdhury, 2006; Osma and Young, 2009).

Selain itu, meningkatnya nilai perusahaan dipengaruhi juga oleh keefektifan *corporate governance* melalui kemampuan auditor eksternal dan peningkatan pengawasan dalam bentuk kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing. Selama ini, penelitian yang berkaitan dengan kualitas audit secara umum masih terbatas validitasnya. Namun pengukuran ini, dinilai kurang relevan lagi. Hal ini bermula dari

kegagalan KAP Arthur Andersen di Amerika Serikat yang gagal mempertahankan independensinya terhadap kliennya Enron. Bercermin dari kasus ini maka lahirlah *The Sarbanes- Oxley Act (SOX)* yang membawa pesan kepada banyak negara untuk memperbaiki struktur pengawasan terhadap KAP dengan memperhatikan kualitas audit. Kualitas audit sebaiknya menggambarkan dimensi kompetensi dan independensi auditor. Oleh karena itu, muncul pengukuran kualitas audit terbaru yang meliputi penggabungan kedua dimensi tersebut yang disebut *Audit Quality Metric Score (AQMS)*. Dengan melakukan pemeriksaan yang berkualitas diharapkan mampu meningkatkan kredibilitas laporan keuangan maka diharapkan akan mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga mampu pula meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan asing dianggap concern terhadap peningkatan *good corporate governance* (Simerly & Li, 2000; Fauzi, 2006). Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, hal ini dikarenakan adanya kontrol yang mereka miliki. Pasar modal diharapkan akan bereaksi positif ketika perusahaan dikelola oleh manajemen yang kompeten dan berkualitas atau perusahaan dimiliki oleh pemegang saham yang memiliki citra dan kredibilitas yang baik.

2. LANDASAN TEORI

Teori Agensi

Jensen dan Mackling (1976) mengemukakan teori yang menjelaskan tentang konflik kepentingan antara *agent* (pihak manajemen) dan *principal* (pihak pemegang saham) yang sering disebut teori keagenan (*agency theory*). Dimana *principal* bertindak sebagai pihak yang memberikan wewenang kepada pihak lain yaitu *agent* untuk melaksanakan segala kegiatan mengatasnamakan *principal*. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa teori agensi berkaitan dengan *utility maximize* dimana ada kesempatan yang lebih besar untuk setiap pihak dalam memaksimalkan kepentingan sendiri. Adanya asumsi bahwa setiap individu akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan dirinya masing-masing, mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal* serta untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal* terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu: (a) Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*); (b) Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*); (c) Manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak *opportunistic* yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Teori Stakeholder

Teori *Stakeholder* diterbitkan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1983. Menurut teori stakeholder keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan kelompok-kelompok yang memiliki hubungan dengan organisasi tersebut. Teori *Stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah

entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*.

Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang hubungan kualitas audit dan *myopic behavior* yang dilakukan oleh Syafiqurrahman (2013) menunjukkan auditor yang berkualitas di Indonesia belum mampu membatasi *myopic behavior* yang dilakukan melalui manipulasi aktivitas riil dan ternyata auditor spesialis mampu mengurangi perilaku myopia melalui manipulasi kos produksi yang tercermin dari semakin berkualitas auditornya (spesialis industri) maka abnormal kos produksinya akan semakin kecil, semakin tidak berkualitas auditornya (nonspesialis industri) maka abnormal arus kas operasinya akan semakin besar. Serta auditor spesialis industri mampu mengurangi *myopic behaviour* melalui manipulasi biaya diskresioner yang tercermin dari semakin berkualitas auditornya (spesialis industri) maka abnormal biaya diskresioner akan semakin besar (pemotongan biaya diskresioner semakin kecil) dan sebaliknya, semakin tidak berkualitas auditornya (nonspesialisasi industri) maka abnormal biaya diskresioner akan semakin kecil. Penelitian ini

Penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati dan Sawir (2015) menunjukkan bahwa melalui uji parsial (uji t) kepemilikan asing dan kepemilikan public berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada periode sebelum krisis (1993-1997). Hal ini dikarenakan kepemilikan saham menyebar sehingga kontrol pemegang saham mayoritas menjadi dominan dalam mengambil keputusan (misalnya akuisisi internal) yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini juga disebabkan karena investor asing menanamkan dananya hanya sementara (*hot money*) di Indonesia, sehingga tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pada tahun 1999-2003 (periode krisis ekonomi) menunjukkan hasil yang signifikan. Artinya bahwa variabel bebas pada penelitian tersebut bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. Misalnya keputusan investasi dan tidak membayar dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel lain (struktur kepemilikan asing) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sama halnya pada periode 1999-2003, kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Graham et al. (2005) menggunakan metode *survey* yang dilakukan pada para eksekutif untuk membuktikan apakah para eksekutif melakukan manipulasi aktivitas riil. Hasil *survey* mereka menunjukkan bahwa manajer lebih memilih melakukan manipulasi aktivitas riil daripada melakukan manajemen laba akrual untuk mencapai target laba perusahaan. Secara khusus, 80% dari partisipan yang disurvei menunjukkan bahwa mereka akan menurunkan pengeluaran diskresioner pada beban R&D, iklan, dan pemeliharaan untuk memenuhi target laba. Sekitar 55,3% partisipan menyatakan bahwa mereka akan menunda proyek baru untuk memenuhi target laba meskipun penundaan tersebut akan memperkecil nilai perusahaan. Perilaku myopia merupakan salah satu bentuk dari manajemen laba (Syafiqurrahman M, 2013). Hasil penelitian Mizik dan Jacobson (2006) terhadap kinerja 2859 perusahaan selama 5 tahun menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemotongan discretionary expense (biaya diskresioner) jangka pendek untuk menaikkan laba saat penerbitan saham akan menurunkan labanya dalam jangka panjang dan harga sahamnya akan turun lebih dari 20% dalam empat tahun.

Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Tujuan jangka panjang perusahaan yakni bagaimana perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang mampu mempengaruhi persepsi *stakeholders* terhadap keadaan perusahaan. Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan tidak hanya merupakan entitas yang beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*. Melalui teori ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan sebaiknya mampu memberikan manfaat bukan hanya kepada *shareholder* tetapi juga kepada *stakeholder*. Nilai perusahaan berkaitan dengan teori *stakeholder*. Artinya ketika nilai perusahaan meningkat, maka meningkat pula tingkat kemakmuran dari *stakeholder*.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan karena harga saham merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan tersebut. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan. Harga saham yang tinggi menandakan bahwa nilai perusahaan tersebut juga tinggi begitupula sebaliknya. Oleh karena itu, bagi perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*) kenaikan harga saham mencerminkan bahwa nilai perusahaan tersebut meningkat.

Peningkatan nilai perusahaan dapat disebabkan adanya perilaku oportunistik manajemen melalui keputusan-keputusan jangka pendek manajer. Perilaku oportunistik tersebut terjadi karena salah satu model penilaian kinerja adalah dengan bagaimana manajemen di evaluasi terutama pada kemampuan mereka dalam mencapai anggaran yang telah ditetapkan sehingga mereka akan menegosiasikan tingginya target yang dicapai (terciptanya kelonggaran) atau memfokuskan pada memperbaiki kinerja periode sekarang yang menyebabkan kerugian efektivitas jangka panjang (orientasi manajerial jangka pendek) (Murdijaningsi, 2003).

Orientasi jangka pendek yang dapat dilakukan adalah melalui manipulasi laporan keuangan yang menjadi sumber informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan rentan di manipulasi karena adanya konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*) atau dikenal dengan *agency theory*. Teori keagenan menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih mengetahui informasi internal serta prospek perusahaan dimasa depan. Laporan keuangan akan terlihat baik akibat dari tindakan manipulasi manajer sehingga membuat investor baru tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan bagi investor lama merasa puas atas kinerja manajemen pada periode tersebut.

Corporate governance juga dapat menjadi faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya dengan mengefektifkan *corporate governance* melalui kemampuan auditor eksternal. Kemampuan auditor eksternal dapat dilihat melalui kualitas audit yang mereka lakukan. DeAngelo (1981) menyatakan bahwa kualitas audit (*audit quality*) merupakan probabilitas gabungan dari kemampuan seorang auditor untuk menemukan suatu pelanggaran dalam pelaporan keuangan klien dan melaporkan pelanggaran tersebut. Kualitas audit sebaiknya menggambarkan kompetensi dan independensi auditor atau sering disebut *Audit Quality Metric Score (AQMS)*.

Lebih lanjut mekanisme *corporate governance* yang lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah melalui peningkatan pengawasan dalam bentuk kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, hal ini dikarenakan adanya kontrol yang mereka miliki. Penelitian ini berfokus pada struktur kepemilikan asing yaitu proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri, atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia

Pengembangan Hipotesis

Struktur Kepemilikan Asing dan *Myopic Behaviour*

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Masing-masing pihak baik prinsipal dan agen memiliki tujuan masing-masing. Prinsipal memiliki tujuan untuk mendapatkan profit yang maksimal sedangkan agen memiliki tujuan untuk memperoleh kompensasi bonus sehingga mereka berusaha untuk mengelola perusahaan agar memperoleh laba yang maksimal. Konflik kepentingan ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976).

Salah satu indikator penilaian kinerja manajemen adalah melalui laba perusahaan. Ketika laba perusahaan baik, maka kinerja manajemen atas perusahaan juga akan baik. Oleh karena itu manajer akan melakukan berbagai cara untuk menghasilkan laba perusahaan yang tinggi. Manajer biasanya akan melakukan tindakan-tindakan yang berorientasi jangka pendek. Manajer biasanya akan melakukan *income increasing* sehingga akan memotivasi manajer untuk memanipulasi laba. Salah satu yang dilakukan adalah melalui manajemen laba riil. Manajemen laba riil sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi tersebut akan menghasilkan besaran manajemen laba riil yang berbeda, seperti antara manajer sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham.

Besaran kepemilikan dalam perusahaan akan berpengaruh terhadap setiap tindakan jangka pendek (*myopic behavior*) atau manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajer. Hal ini dikarenakan pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri (Wyriadi & Sebrina, 2013).

Penelitian ini berfokus pada bagaimana pengawasan dibentuk melalui adanya kepemilikan asing. Kepemilikan asing adalah proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Chibber & Majumdar (1999) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India.

Semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang diinvestasikan sahamnya, hal

ini dikarenakan pihak asing memiliki sistem manajemen, teknologi, dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena permasalahan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing (Wiranata, 2013).

Theresia (2005) dalam Fitriyani (2014) menyatakan bahwa manajemen laba merupakan salah satu yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Manajemen akan memilih metode tertentu untuk mendapatkan laba yang sesuai dengan motivasinya sehingga hal inilah yang akan mempengaruhi kualitas kinerja yang dilaporkan manajemen. Beberapa peneliti terdahulu meneliti pengaruh manajemen laba terhadap kinerja perusahaan, namun penelitian lebih banyak terfokus pada manajemen laba akrual.

Roycoudhury (2006) menyimpulkan bahwa eksekutif lebih cenderung mengatur laba melalui manajemen laba riil dibandingkan melalui manajemen laba akrual, karena manipulasi manajemen laba akrual besar kemungkinan akan menarik auditor, investor dan regulator (badan pemerintah). Afriyenti (2005) dalam Fitriyani (2014) menemukan pengaruh *accrual earnings management* dan *real earnings management* terhadap kinerja perusahaan dan menemukan hasil bahwa *accrual earnings management* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan namun *real earnings management* mempengaruhi kinerja perusahaan.

Berdasarkan hal diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Struktur kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *myopic behaviour*

Kualitas Audit dan *Myopic Behaviour*

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa teori agensi berkaitan dengan *utility maximize* dimana ada kesempatan yang lebih besar untuk setiap pihak dalam memaksimalkan kepentingan sendiri. Adanya asumsi bahwa setiap individu akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan dirinya masing-masing, mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal* serta untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal* terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent* (Widyaningdyah, 2001).

Pihak agen akan melakukan strategi-strategi jangka pendek (*myopic*) untuk memaksimalkan utilitasnya misalnya melalui memanipulasi aktivitas riil. Manipulasi aktivitas riil menjadi opsi karena sulit dideteksi. karena tidak dapat dibedakan dari keputusan bisnis yang optimal. Manipulasi aktivitas riil dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan pendapatan. Manajemen laba melalui aktivitas riil berfokus pada tiga aktivitas yakni berfokus pada tiga aktivitas yakni manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner, *overproduction*.

Melakukan manipulasi penjualan dilakukan dengan menawarkan diskon harga produk secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang lebih lunak. Manipulasi aktivitas riil selanjutnya adalah melalui pengurangan biaya diskresioner seperti biaya R&D, biaya iklan, dan biaya administrasi. Penurunan pengeluaran biaya

diskresioner dapat mengurangi beban yang dilaporkan sehingga meningkatkan laba dan membuat arus kas pada periode berjalan lebih besar (Armando & Aria, 2012). *Overproduction* dilakukan dengan cara meningkatkan produksi agar *cost of goods sold (COGS)* yang dilaporkan rendah. Level produksi yang tinggi menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit lebih rendah dan *operating margin* yang lebih tinggi (Armando & Aria, 2012).

Untuk membatasi perilaku *self interest* tersebut dibutuhkan kehadiran pihak ketiga yaitu auditor eksternal yang independen. Keberadaan auditor eksternal ini akan memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara andal dan baik. Hal ini dapat dicapai jika auditor eksternal mampu memberikan jasa audit yang berkualitas.

Memastikan bahwa audit yang dilakukan itu berkualitas sebaiknya menggunakan pengukuran yang mewakili dimensi kompetensi dan independensi. Dalam penelitian ini disebut *Audit Quality Metric Score (AQMS)*. Kualitas audit yang baik diharapkan mampu mengurangi konflik yang terjadi antara principal dan agen. Dampak dari konflik antara principal dan agen akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan manajemen laba. Ketika informasi laporan keuangan seimbang antara agen dan principal maka yang terjadi adalah pihak agen enggan melakukan tindakan manajemen laba karena ditakutkan akan mengurangi kepercayaan terhadap mereka. Kualitas audit yang tinggi yang diukur dengan pendekatan multidimensi ini diprediksi lebih dapat menangkap kecenderungan perilaku manajemen laba berbasis akrual yang bersifat oportunistik dibandingkan pengukuran tunggal atau pengujian bersama dari beberapa pengukuran kualitas audit.

Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini adalah

H₂: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *myopic behaviour*

Struktur Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga akan menguji hubungan struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perseorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perseorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari asing. Kendala yang sering dialami oleh pemegang saham asing adalah hal geografis dan bahasa dari negara yang menjadi tujuan investasi sehingga sering menghadapi risiko politik, asimetri informasi dan perlindungan hukum (la Porta *et al.*, 1999).

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan *agency conflict*. Teori keagenan menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Hal ini muncul dikarenakan principal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena masing-masing pihak akan memaksimalkan utilitasnya. Perbedaan kepentingan ini dapat mengakibatkan manajemen berperilaku *oportunistik* sehingga dibutuhkan pengendalian yang dapat menyelaraskan antara kepentingan pihak agen dan pihak prinsipal. Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa pemegang saham yang lebih besar termotivasi

dan mempunyai kekuatan yang lebih besar untuk menjamin memaksimalkan nilai para pemegang saham dengan mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan para manajer.

Kekuasaan yang besar pada kepemilikan asing mengakibatkan munculnya kontrol yang ketat. Hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan sahamnya umumnya memiliki teknologi yang andal, jaringan informasi yang luas dan pengalaman yang cukup baik serta menempatkan orang kepercayaan mereka untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan perusahaan yakni memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena adanya persamaan prinsip antara pemegang saham asing dan manajemen yang juga ditempati oleh pihak asing (Wiranata & darhanti, 2013). Ketika hal itu terjadi memungkinkan adanya mekanisme pengawasan yang lebih baik yang berdampak pada berkurangnya *conflict of interest* dan berdampak positif pada kinerja perusahaan sehingga mampu meningkatkan harga saham perusahaan atau dengan kata lain mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hal di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kualitas Audit dan Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat akan menguji hubungan kualitas audit dan nilai perusahaan. Kualitas audit merupakan proses pemeriksaan yang dilakukan oleh auditor yang berkompeten dan memiliki sikap independen terhadap klien yang diaudit (Angelo, 1981). Kompetensi auditor dapat dilihat dari kemampuan mereka dalam menggunakan teknologi, melaksanakan dan memahami tata cara pengauditan yang benar, menggunakan dan memahami teknik penyampelan yang sesuai peraturan. Penilaian auditor tentang kualitas audit yang baik membuat kepercayaan investor akan perusahaan yang diaudit meningkat. Hal ini akan mendorong para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya. Artinya volume perdagangan saham perusahaan tersebut meningkat sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Gompers, *et al.* (2003) dalam Miati & Rasmini (2016) menemukan bahwa salah satu komponen yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah kualitas auditor eksternal

Berdasarkan hal di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Myopic Behaviour dan Nilai Perusahaan

Hipotesis selanjutnya menguji hubungan *myopic behaviour* yang di proksikan manajemen laba riil dengan nilai perusahaan. Pihak manajer memiliki kepentingan terhadap laba perusahaan karena laba dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja perusahaan. Karena laba perusahaan merupakan salah satu unsur dalam penilaian kinerja perusahaan, maka pihak manajer biasanya melakukan pengelolaan nilai laba perusahaan. Manajer biasanya melakukan pengelolaan nilai laba melalui pengelolaan aktivitas riil perusahaan dalam periode akuntansi. Adapun pengelolaan aktivitas riil

adalah melalui (1) manipulasi penjualan, hal ini bisa dilakukan dengan menambah penjualan atau mempercepat penjualan dari periode mendatang ke periode sekarang. Dengan cara ini maka perusahaan mampu meningkatkan jumlah penjualan sehingga mencapai target jangka pendek dan kinerja terlihat baik.

Hal ini terlihat baik oleh investor sehingga mendorong mereka untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Akibatnya harga saham perusahaan tersebut meningkat yang berarti nilai perusahaanpun ikut meningkat; (2) Produksi berlebihan, produksi yang berlebihan mampu meningkatkan laba perusahaan. Ketika laba meningkat, kepercayaan investor akan perusahaan tersebut meningkat pula karena mereka menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik pada masa mendatang sehingga menguntungkan bagi mereka. Inilah yang membuat para investor mengambil keputusan untuk membeli saham yang langsung mempengaruhi nilai perusahaan; (3) Pengurangan biaya diskresioner, dilakukan dengan mengurangi biaya-biaya perusahaan sehingga mampu meningkatkan laba periode berjalan. Laba inilah yang menjadi salah satu acuan bagi para investor untuk berinvestasi karena mereka menganggap perusahaan berkinerja baik dan mampu memberikan *return* dan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

Pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa manajer yang melakukan praktik manajemen laba riil dalam jangka pendek mampu meningkatkan laba dan kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan naiknya harga saham perusahaan yang meningkatkan kepercayaan investor akan perusahaan tersebut dan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. Ferdawati (2012) dalam Wijayanti (2014) menunjukkan bahwa manajemen laba terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan terbukti bahwa nilai perusahaan yang melakukan manajemen laba riil lebih rendah dari nilai perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba riil.

Manajemen laba riil berpotensi menyebabkan penurunan nilai perusahaan di masa mendatang dan mempengaruhi aliran kas perusahaan. Gunny (2005) dan Roychowdhury (2006) dalam Vajriyanti (2015) mengatakan bahwa tindakan yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan laba pada periode sekarang akan mempunyai dampak negatif pada laba dan kinerja perusahaan di masa depan.

Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini adalah

H₅: *Myopic behaviour* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Peran *Myopic Behaviour* dalam Memediasi Struktur Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan asing adalah proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena permasalahan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing

(Wiranata, 2013). Besaran kepemilikan dalam perusahaan akan berpengaruh terhadap setiap tindakan jangka pendek (*myopic behavior*) atau manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajer. Hal ini dikarenakan pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri (Wyriadi & Sebrina, 2013).

Manajer biasanya melakukan pengelolaan nilai laba melalui pengelolaan aktivitas riil perusahaan dalam periode akuntansi. Adapun pengelolaan aktivitas riil adalah melalui manipulasi penjualan, produksi berlebihan, pengurangan biaya diskresioner. Manajer yang melakukan praktik manajemen laba riil dalam jangka pendek mampu meningkatkan laba dan kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan naiknya harga saham perusahaan yang meningkatkan kepercayaan investor akan perusahaan tersebut dan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini adalah

H₆: *Myopic behaviour* dapat memediasi hubungan antara struktur kepemilikan asing dan nilai perusahaan

Peran *Myopic Behaviour* dalam Memediasi Kualitas Audit dan Nilai Perusahaan

Kualitas audit yang baik diharapkan mampu mengurangi konflik yang terjadi antara principal dan agen. Dampak dari konflik antara principal dan agen akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil diantaranya dengan (1) manipulasi penjualan (2) Produksi berlebihan (3) Pengurangan biaya diskresioner. Keberadaan auditor eksternal akan memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara andal dan baik. Hal ini dapat dicapai jika auditor eksternal mampu memberikan jasa audit yang berkualitas. Sehingga jika informasi laporan keuangan seimbang antara agen dan principal maka yang terjadi adalah pihak agen enggan melakukan tindakan manajemen laba karena ditakutkan akan mengurangi kepercayaan terhadap mereka.

Disisi lain, perilaku *myopic* manajer dengan melakukan manipulasi aktivitas riil akan berdampak pada nilai perusahaan dalam jangka pendek. Ferdawati (2012) dalam Wijayanti (2014) menunjukkan bahwa manajemen laba terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan terbukti bahwa nilai perusahaan yang melakukan manajemen laba riil lebih rendah dari nilai perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba riil.

Penelitian ini menggunakan *myopic behavior* sebagai variabel yang memediasi hubungan antara kualitas audit dan nilai perusahaan. Semakin tinggi *myopic behavior* dalam perusahaan maka akan dibutuhkan kualitas audit yang tinggi untuk dapat mendeteksi dan mengungkapkannya. Auditor eksternal dapat melakukannya melalui pemeriksaan berkualitas tinggi terhadap laporan keuangan perusahaan. Ketika kualitas audit meningkat maka membuat kepercayaan investor meningkatkan sehingga mendorong para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut melalui pembelian saham yang berarti nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

H₇: Myopic behaviour memediasi hubungan antara kualitas audit dan nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperlukan adalah laporan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel adalah *Purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan yang menerbitkan laporan tahunan selama periode 2013-2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara dan dicatat oleh pihak lain. Dalam penelitian ini data berasal dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Daromes & Gunawan (2020). Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode *Tobin's Q*. Adapun rumus *Tobin's Q* adalah sebagai berikut

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan :

Tobin's Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

EBV : Nilai buku dari total ekuitas (*Equity Book Value*)

D : Total hutang

Myopic Behaviour

Myopic behaviour yang diprosikan dengan manipulasi aktivitas riil. Untuk mendeteksi manipulasi aktivitas riil digunakan model yang dikembangkan oleh Roychowdhury (2006). Model ini dapat mengestimasi abnormal cash flow dari aktivitas operasi, discretionary expenses dan production cost. Berikut ini adalah model pengukurannya.

1. Model estimasi untuk arus kas kegiatan operasi normal mereplikasi dari penelitian Roychowdhury (2003):

$$\frac{CFO_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Oleh karena dalam penelitian ini yang akan digunakan adalah arus kas kegiatan operasi abnormal yang merupakan selisih dari nilai arus kas kegiatan operasi aktual dan arus kas kegiatan operasi normal maka regresi yang dilakukan untuk mencari nilai arus kas kegiatan operasi normal tidak dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan nilai yang dibutuhkan adalah nilai koefisien dari hasil regresi tersebut.

Abnormal level= Actual level – Normal Level

2. *Production cost* didefinisikan sebagai jumlah dari Harga Pokok Penjualan dan perubahan nilai persediaan selama satu tahun. Model dari Harga Pokok Penjualan (HPP) merupakan fungsi linear yang dinyatakan sebagai berikut:

$$\frac{COGS_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \epsilon_{it}$$

Untuk model pertumbuhan persediaan adalah sebagai berikut

$$\frac{\Delta INV_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \epsilon_{it}$$

Dengan menggunakan dua persamaan diatas, kita dapat mengestimasi tingkat normal *production costs* sebagai berikut:

$$\frac{Prod_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \epsilon_{it..} \quad (2)$$

3. Model tingkat normal *discretionary expenses* adalah sebagai berikut:

$$\frac{DiscExp_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

CFO_t = Arus kas kegiatan operasi perusahaan i pada tahun t

DISEXP_t = Biaya diskresioner perusahaan i pada tahun t

PRODT = Biaya produksi tahun t, yaitu HPP + ΔPersediaan

At-1 = Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

St = Penjualan perusahaan I pada tahun t

ΔSt = Penjualan perusahaan i pada tahun t dikurangi tahun t-1

ΔSt-1 = Penjualan perusahaan i pada tahun t-1 dikurangi tahun t-2

α = Koefisien regresi

ε = *error term* pada tahun t

Struktur Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan porsi *outstanding share* yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (*foreign investors*) yakni perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar (Farooque *et al.*, 2007) dalam (Wiranata, 2013); Santoso dan Daromes (2019)

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{Jumlah saham pihak asing}}{\text{Total saham beredar}} \times 100 \%$$

Kualitas Audit

Kualitas audit di proksikan menggunakan *audit quality metric score (AQMS)*. Variabel AQMS merupakan penjumlahan skor dari 5 proksi (i-v) yang meliputi dimensi “kompetensi” (ukuran KAP, spesialisasi industri, dan masa penugasan audit) dan dimensi “independensi” (*client importance*, serta kesediaan dan keakuratan opini audit *going-concern*). Adapun ringkasan pengukuran skor masing-masing komponen AQMS sebagai berikut:

Tabel 1
Ringkasan Kriteria Pengukuran AQMS

No	Proksi	Kriteria Pengukuran
----	--------	---------------------

A. Dimensi Kompetensi		
1	Big 4	Diberi Skor 1 jika diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan Big 4, dan diberi skor 0 jika lainnya
2	SPCL	SPCL adalah spesialisasi industri KAP. Diberi skor 1 jika memiliki <i>industri share</i> terbesar yang diukur dengan rasio jumlah aset klien KAP dalam industri tertentu dibagi dengan jumlah aset klien seluruh KAP dalam satu industri, dan diberi skor 0 jika lainnya (Gul et al. 2009)
3	TENURE	TENURE adalah masa penugasan audit KAP dengan jangka waktu menengah, yaitu jumlah angka tahun penugasan KAP terhadap perusahaan i. Masa penugasan audit KAP dibagi menjadi 3 kelompok. Masa penugasan singkat jika ≤ 3 tahun (Francis dan Yu 2009; Johnson et al, 2002); masa penugasan audit menengah jika >3 tahun dan <9 tahun (Johnson et al. 2002; Gut et al, 2009); dan masa penugasan audit panjang jika ≥ 9 tahun (Johnson et al. 2002). TENURE diberi skor 1 jika interval masa penugasan KAP >3 tahun dan <9 tahun; dan diberi skor 0 jika lainnya.
B. Dimensi Independen		
4	CI	CI adalah ukuran tingkat ketergantungan ekonomi (<i>economic dependence</i>) KAP pada klien, diberi skor 1 jika KAP_j tidak memiliki ketergantungan ekonomi terhadap klien, yaitu jika rasio CI KAP_j berada pada interval $\mu \pm \sigma$, dimana μ adalah rata-rata (<i>mean</i>) CI seluruh KAP pada tahun t , dan σ adalah standar deviasinya; diberi skor 0 jika lainnya. Rasio CI KAP_j dihitung dengan menggunakan rumus $CI_{it} = \frac{SIZE_{it}}{[SIZE_{ni=lit}]}$
5	RQA	RQA adalah kesediaan dan keakuratan pelaporan opini audit <i>going concern</i> (GC) yang diterbitkan oleh KAP_j . RQA diberi skor 1 jika memenuhi salah satu kriteria berikut, dan diberi skor 0 jika lainnya. RQA diukur dengan kriteria: (i) jika KAP_j memberikan opini GC pada tahun t , dan klien i pada tahun $t+1$ mengalami arus kas operasi negatif atau rugi bersih sebagai indikasi adanya kondisi <i>financial distress</i> ; dan (ii) Jika KAP_j tidak memberikan opini GC pada tahun t , dan klien i pada tahun $t+1$ tidak mengalami arus kas operasi negatif atau rugi bersih.
C. Formula		
AQ	<i>Audit Quality Metric Score</i> adalah jumlah skor dari ke 5 proksi kualitas audit	
MS	KAP_j terhadap klien i pada tahun t , yang dibobot dengan jumlah skor AQMS tertinggi, yaitu nilai 5.	
Sumber : Yuvita dan Darmawati (2013)		

Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis jalur untuk menguji persamaan structural berikut:

$$y_1 = \beta_{y_1x_1} x_1 + \beta_{y_1x_2} x_2 + \varepsilon_1 \dots\dots\dots(1)$$

$$y_2 = \beta_{y_2x_1} x_1 + \beta_{y_2x_2} x_2 + \varepsilon_2 \dots\dots\dots(2)$$

$$y_3 = \beta_{y_3x_1} x_1 + \beta_{y_3x_2} x_2 + \varepsilon_3 \dots\dots\dots(3)$$

$$y_4 = \beta_{y_4x_1} x_1 + \beta_{y_4x_2} x_2 + \beta_{y_4y_1} y_1 + \beta_{y_4y_2} y_2 + \beta_{y_4y_3} y_3 + \varepsilon_4 \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

- P = Koefisien regresi
- x_1 = Struktur Kepemilikan Asing
- x_2 = Kualitas Audit
- y_1 = Abnormal *cash flow operation*
- y_2 = Abnormal *discretionary expenses*
- y_3 = Abnormal *production cost*
- y_4 = Nilai Perusahaan
- ε = *Unexplained variance*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis, dilakukan dengan menggunakan model regresi dalam analisis jalur (path analysis) untuk memprediksi hubungan antara variabel eksogenus dan variabel endogenus.

Tabel 2
Hasil Analisis Persamaan Jalur

Struktur Model	Standardized Beta	Sig.	Keterangan
Substruktur 1			
Pengaruh struktur kepemilikan asing dan kualitas audit terhadap abnormal <i>Cash Flow Operation</i>			
Struktur Kepemilikan Asing (FO)	-0.145	0.003	Signifikan
Kualitas Audit (AQ)	-0.285	0.000	Signifikan
Substruktur 2			
Pengaruh struktur kepemilikan asing dan kualitas audit terhadap abnormal <i>discretionary expenses</i>			
Struktur Kepemilikan Asing (FO)	-0.113	0.025	Signifikan
Kualitas Audit (AQ)	-0.213	0.000	Signifikan
Substruktur 3			
Pengaruh struktur kepemilikan asing dan kualitas audit terhadap abnormal <i>production cost</i>			

Struktur Kepemilikan Asing (FO)	-0.109	0.034	Signifikan
Kualitas Audit (AQ)	-0.133	0.010	Signifikan
Substruktur 4			
Pengaruh struktur kepemilikan asing, kualitas audit, abnormal <i>Cash Flow Operation</i> , abnormal <i>discretionary expenses</i> , abnormal <i>production cost</i> terhadap nilai perusahaan			
Struktur Kepemilikan Asing (FO)	0.060	0.190	Tidak Signifikan
Kualitas Audit (AQ)	0.409	0.000	Signifikan
Abnormal <i>Cash Flow Operation</i>	-0.100	0.034	Signifikan
Abnormal <i>discretionary expenses</i>	-0.102	0.026	Signifikan
Abnormal <i>production cost</i>	-0.111	0.013	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2019)

Hasil analisis dari model jalur pada tabel 1 memperlihatkan hasil pengolahan data untuk model analisis dengan empat persamaan jalur yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Pengaruh variabel struktur kepemilikan asing (X_1) terhadap abnormal *cash flow operation* (Y_1) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.145 pada probabilitas signifikansi 0.003. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari manipulasi penjualan sebesar $-0.145 \times 100\% = -14.5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan asing yang tinggi mampu menekan atau mengurangi perilaku *myopic* manajer.
2. Pengaruh variabel kualitas audit (X_2) terhadap abnormal *cash flow operation* (Y_1) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.285 pada probabilitas signifikansi 0.000. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari manipulasi penjualan sebesar $-0.285 \times 100\% = -28.5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang tinggi mampu menekan atau mengurangi perilaku *myopic* manajer.
3. Pengaruh variabel struktur kepemilikan asing (X_1) terhadap abnormal *discretionary expenses* (Y_2) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.113 pada probabilitas signifikansi 0.025. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari beban diskresioner sebesar $-0.113 \times 100\% = -11.3\%$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan asing yang tinggi mampu menekan atau mengurangi perilaku *myopic* manajer.
4. Pengaruh variabel kualitas audit (X_2) terhadap abnormal *discretionary expenses* (Y_2) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.213 pada probabilitas signifikansi 0.000. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari beban diskresioner

sebesar $-0.213 \times 100\% = -21.3\%$. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang tinggi mampu menekan atau mengurangi perilaku *myopic* manajer.

5. Pengaruh variabel struktur kepemilikan asing (X_1) terhadap abnormal *production cost* (Y_3) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.109 pada probabilitas signifikansi 0.034 . Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari *overproduction* sebesar $-0.109 \times 100\% = -10.9\%$. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang tinggi mampu menekan atau mengurangi perilaku *myopic* manajer.
6. Pengaruh variabel kualitas audit (X_2) terhadap abnormal *production cost* (Y_3) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.133 pada probabilitas signifikansi 0.010 . Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari *overproduction* sebesar $-0.133 \times 100\% = -13.3\%$. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang tinggi mampu menekan atau mengurangi perilaku *myopic* manajer.
7. Pengaruh variabel struktur kepemilikan asing (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_4) diperoleh nilai koefisien jalur positif sebesar 0.060 pada probabilitas signifikansi 0.190 . Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar $0.190 \times 100\% = 19\%$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.
8. Pengaruh variabel kualitas audit (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_4) diperoleh nilai koefisien jalur positif sebesar 0.409 pada probabilitas signifikansi 0.000 . Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar $0.409 \times 100\% = 40.9\%$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.
9. Pengaruh abnormal *cash flow operation* (Y_1) terhadap nilai perusahaan (Y_4) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.100 pada probabilitas signifikansi 0.034 . Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari manipulasi penjualan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebesar $-0.100 \times 100\% = -10\%$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perilaku *myopic* maka akan menurunkan nilai perusahaan.
10. Pengaruh abnormal *discretionary expenses* (Y_2) terhadap nilai perusahaan (Y_4) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.102 pada probabilitas signifikansi 0.026 . Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari beban diskresioner berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebesar $-0.102 \times 100\% = -10.2\%$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perilaku *myopic* maka akan menurunkan nilai perusahaan.
11. Pengaruh abnormal *production cost* (Y_3) terhadap nilai perusahaan (Y_4) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0.111 pada probabilitas signifikansi 0.013 . Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari

overproduction berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebesar $-0.111 \times 100\% = -11.1\%$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perilaku *myopic* maka akan menurunkan nilai perusahaan

Pengujian Sobel (Sobel Test)

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel (*sobel test*). Uji sobel ini dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) melalui variabel mediasi (M) atau dengan kata lain menguji signifikansi pengaruh tidak langsung

Tabel 3
Hasil Perhitungan Uji Sobel

Pengaruh Antar Variabel	A	B	SE _a	SE _b	z-value of Sobel test	p-value of Sobel test	Keterangan
Struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan melalui abnormal <i>Cash Flow Operation</i>	-0.145	-0.100	0.016	0.240	0.416	0.677	Tidak Signifikan
Struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan melalui abnormal <i>discretionary expense</i>	-0.133	-0.102	0.011	0.365	0.279	0.780	Tidak Signifikan
Struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan melalui abnormal <i>production cost</i>	-0.109	-0.111	0.035	0.109	0.968	0.333	Tidak Signifikan
Kualitas audit terhadap nilai perusahaan melalui abnormal <i>Cash Flow Operation</i>	-0.021	-0.511	0.004	0.240	1.973	0.048	Signifikan
Kualitas audit terhadap nilai perusahaan melalui abnormal <i>discretionary expense</i>	-0.010	-0.818	0.002	0.365	2.045	0.040	Signifikan
Kualitas audit terhadap nilai	-0.021	-0.272	0.008	0.109	1.809	0.071	Tidak Signifikan

perusahaan melalui
abnormal *production*
cost

Sumber : Perhitungan dengan bantuan program *statistics calculators version 3.0*
<http://www.danielsoper.com>

Berdasarkan hasil analisis pengujian sobel pada table 3 di atas, menunjukkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan asing (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_4) melalui abnormal *cash flow operation* (Y_1) memiliki nilai probabilitas signifikansi $0.067 > 0.05$. Pada analisis pengaruh tidak langsung, disubstruktur 1 variabel X_1 memiliki probabilitas signifikansi $0.003 < 0.05$ dan disubstruktur 4 variabel Y_1 memiliki probabilitas signifikansi $0.034 < 0.05$. Struktur kepemilikan asing (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_4) melalui abnormal *discretionary expense* (Y_2) memiliki nilai probabilitas signifikansi $0.780 > 0.05$. Pada analisis pengaruh tidak langsung, disubstruktur 2 variabel X_1 memiliki probabilitas signifikansi $0.025 < 0.05$ dan disubstruktur 4 variabel Y_2 memiliki probabilitas signifikansi $0.026 < 0.05$. Struktur kepemilikan asing (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_4) melalui abnormal *production cost* (Y_3) memiliki nilai probabilitas signifikansi $0.333 > 0.05$. Pada analisis pengaruh tidak langsung, disubstruktur 3 variabel X_1 memiliki probabilitas signifikansi $0.034 < 0.05$ dan disubstruktur 4 variabel Y_3 memiliki probabilitas signifikansi $0.013 < 0.05$. Dengan demikian, *myopic behaviour* tidak dapat memediasi hubungan antara struktur kepemilikan asing dan nilai perusahaan

Pengaruh kualitas audit (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_4) melalui abnormal *cash flow operation* (Y_1) memiliki nilai probabilitas signifikansi $0.048 < 0.05$. Pada analisis pengaruh tidak langsung, disubstruktur 1 variabel X_2 memiliki probabilitas signifikansi $0.000 < 0.05$ dan disubstruktur 4 variabel Y_1 memiliki probabilitas signifikansi $0.034 < 0.05$. Pengaruh kualitas audit (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_4) melalui abnormal *discretionary expense* (Y_2) memiliki nilai probabilitas signifikansi $0.040 < 0.05$. Pada analisis pengaruh tidak langsung, disubstruktur 2 variabel X_2 memiliki probabilitas signifikansi $0.000 < 0.05$ dan disubstruktur 4 memiliki probabilitas signifikansi $0.026 < 0.05$. Pengaruh kualitas audit (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_4) melalui abnormal *production cost* (Y_3) memiliki nilai probabilitas signifikansi $0.071 > 0.05$. Pada analisis pengaruh tidak langsung, disubstruktur 3 variabel X_2 memiliki probabilitas signifikansi $0.010 < 0.05$ dan disubstruktur 4 memiliki probabilitas signifikansi $0.013 < 0.05$. Dengan demikian, *myopic behaviour* dalam bentuk manajemen laba riil dapat dapat memediasi hubungan kualitas audit dan nilai perusahaan kecuali *myopic behavior* melalui *overproduction* tidak dapat memediasi hubungan antara kualitas audit dan nilai perusahaan

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing terhadap *Myopic Behaviour*

Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan abnormal *cash flow operation* (CFO) memiliki pengaruh sebesar -0.145 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.003, lebih kecil dari 0.05. Abnormal *discretionary expenses* memiliki pengaruh sebesar -0.113 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.000, lebih kecil dari 0.05. Untuk abnormal

production cost memiliki pengaruh sebesar -0.109 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.034, lebih kecil dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan asing (FO) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *myopic behaviour*. Semakin besar struktur kepemilikan asing maka mampu menekan perilaku *myopic* manajer.

Berdasarkan pengujian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan asing mampu menekan perilaku *myopic* manajer. Hal ini bisa terjadi karena ketika pihak asing menjadi salah satu dalam kepemilikan perusahaan, mereka akan menggunakan sumber daya-sumber daya yang mereka miliki sendiri sehingga mereka lebih mudah untuk menerapkan sistem *corporate governance* dan akan lebih mudah dalam mengendalikan dan mengawasi setiap keputusan manajemen. Hasil sejalan dengan hasil penelitian dari Prakasa dan Ekawati, 2012. Dimana mereka menemukan bahwa investor asing mampu menekan manajemen laba riil dikarena pihak investor asing mampu mengawasi segala aktivitas yang berkaitan langsung dengan operasional bisnis dengan sangat rinci. Produksi secara berlebihan dapat menurunkan harga pokok penjualan barang per unit, dan meningkatkan pendapatan diperiode waktu tersebut tetapi akan berdampak pada arus kas dimasa yang akan datang karena produksi yang berlebihan akan menimbulkan *holding cost*. Pihak asing mampu melakukan pengawasan yang lebih baik dalam melihat tindakan manajemen laba riil pada aktivitas operasional perusahaan. Misalnya dalam kegiatan operasional

Pengaruh Kualitas Audit terhadap *Myopic Behaviour*

Myopic Behaviour dalam penelitian ini diproksikan dengan manipulasi aktivitas riil. Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan abnormal *cash flow operation (CFO)* memiliki pengaruh sebesar -0.285 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.000, lebih kecil dari 0.05. Abnormal *discretionary expenses* memiliki pengaruh sebesar -0.213 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.000, lebih kecil dari 0.05. Untuk abnormal *production cost* memiliki pengaruh sebesar -0.133 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.010, lebih kecil dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa kualitas audit (AQ) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *myopic behaviour*. Semakin baik kualitas audit maka mampu menekan perilaku *myopic* manajer.

Berdasarkan pengujian ini menunjukkan bahwa auditor eksternal yang diproksikan dengan pendekatan multidimensi, *Audit Quality Metric Score (AQMS)* terbukti dapat mengurangi perilaku *myopic* manajer. Kualitas audit yang diukur melalui dimensi kompetensi auditor yaitu Big4, SPCL, TENURE dan melalui dimensi independensi auditor yaitu CI, RQA mampu mengurangi perilaku orientasi jangka pendek manajer melalui praktik-praktik manajemen laba riil yang berasal dari manipulasi penjualan, beban diskresioner dan *overproduction*.

Hasil ini konsisten dengan temuan penelitian sebelumnya yang menggunakan *single proxy* atau dalam bentuk *joint test*, misalnya Becker et al. (1998), Balsam et al. (2003), serta Gul et al. (2009). Namun, hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Syafiqurrahman (2013) yang menyatakan kualitas audit yang diproksikan dengan spesialisasi industri KAP belum mampu membatasi *myopic behaviour* melalui manipulasi aktivitas riil yang berasal dari perilaku memanipulasi penjualan.

Auditor yang bekerja pada Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berafiliasi dengan *Big 4* dianggap lebih berkualitas dibandingkan dengan auditor yang berkerja pada KAP *non Big 4*. Auditor yang berkerja di KAP *Big 4* diasumsikan audit yang dilaksanakan

oleh mereka lebih berkualitas karena terdapat kecenderungan untuk lebih berhati-hati dalam melaksanakan audit, termasuk menjalankan prosedur-prosedur audit yang baku (Siregar dan Utama, 2002). Auditor *Big 4* memiliki pengetahuan, pengalaman teknis, kapasitas dan reputasi yang lebih baik. Selain itu, Auditor *Big 4* juga dibekali oleh serangkaian pelatihan dan memiliki program audit yang dianggap lebih akurat dan efektif dibandingkan dengan auditor *Non Big 4*. Dengan kelebihan-kelebihan yang dimiliki menyebabkan auditor *Big 4* mampu memprediksi perilaku *opportunistic* manajer misalnya memanipulasi aktivitas-aktivitas riil perusahaan.

KAP yang melakukan audit dengan mengkonsentrasikan pada industry tertentu biasanya akan memperoleh pengetahuan yang lebih tentang bisnis dan industri klien dengan baik dibandingkan auditor tanpa spesialisasi industri sehingga KAP dengan spesialisasi industri dapat bekerja lebih efektif (Watts dan Zimmerman, 1986). Balsem *et al* (2003) menemukan bahwa KAP dengan spesialisasi industri memiliki akrual diskresioner yang lebih rendah daripada auditor tanpa spesialisasi industri. Oleh karena itu, KAP dengan spesialisasi mampu mendeteksi perilaku *myopic* manajer melalui manajemen laba riil. Hal ini dikarenakan KAP mengetahui bisnis dan industri klien mereka dengan baik. Mereka akan mengetahui setiap manipulasi yang dilakukan oleh manajer baik itu dari sisi penjualan, pengurangan beban diskresioner maupun melalui kegiatan produksi perusahaan.

Audit *tenure* diperlukan untuk menjaga sikap independensi dan meningkatkan kualitas audit. Dengan adanya masa perikatan antara auditor dengan perusahaan untuk mengaudit laporan keuangan klien maka hasil auditan laporan keuangan perusahaan akan lebih berkualitas. Masa penugasan yang terlalu singkat waktunya dapat menyebabkan pengetahuan spesifik tentang klien masih sedikit sehingga kualitas audit rendah. Namun jika terlampaui lama biasa menyebabkan turunya independensi dan obyektivitas akibat keakraban kelebihan antara kedua pihak (Kurniasih, 2014). Sesuai hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas audit mampu menekan perilaku *myopic* manajer. Hal ini menunjukkan bahwa audit yang dilakukan oleh auditor berkualitas karena masa penugasan mereka tidak terlalu singkat sehingga mereka mengetahui karakteristik klien mereka dengan baik namun di satu sisi mereka mampu menjaga independensi mereka terhadap klien.

CI adalah ukuran tingkat ketergantungan ekonomi (*economic dependence*) KAP pada klien. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas audit yang diprosikan dengan CI mampu menekan perilaku *myopic* manajer. Melalui ini dapat dilihat bahwa auditor mampu memberikan kualitas audit yang baik, dimana mereka mampu mempertahankan independensinya. Auditor tidak menjadikan kliennya sebagai pihak yang akan mempekerjakan mereka secara terus-menerus dan menjadikan klien sebagai sumber pendapatan sehingga auditor akan menghabiskan waktu yang lebih lama dengan pihak klien dimana hal ini secara potensial dapat mengurangi independensi auditor (Yuvita dan Darmawati, 2013)

Kualitas audit yang diprosikan dengan opini *going concern* mampu menekan perilaku *myopic* manajer melalui manajemen laba riil. Kesiediaan auditor untuk melaporkan terjadinya masalah kelangsungan hidup klien dalam opini *going concern* (GC) dan keakuratan opini GC sebagai ukuran kualitas audit yang tinggi memiliki asosiasi negatif dengan kualitas laba yang diukur dengan manajemen laba (Sukmawati, 2018).

Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan asing (FO) memiliki pengaruh sebesar 0.060 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.190, lebih besar dari 0.05. Dapat disimpulkan struktur kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya struktur kepemilikan asing mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan asing pada perusahaan maka mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perseorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perseorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari asing. Ketika pihak asing menjadi pemegang saham mayoritas, maka mampu meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Agency theory terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Menurut Jensen Meckling (1976), konflik keagenan muncul ketika manajemen tidak menguasai 100% sahamnya, atau dengan kata lain ketika terdapat komposisi kepemilikan perusahaan diluar manajemen maka masalah keagenan akan tetap ada. Pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas memungkinkan untuk terlibat lebih jauh dalam pengelolaan perusahaan. Pemegang saham pengendali mampu mempengaruhi keputusan manajemen, pemilihan direksi dan pemilihan komisaris. Sehingga ketika pihak asing menjadi pemegang saham mayoritas, mereka akan langsung turun untuk mengendalikan perusahaan salah satunya melalui penempatan orang kepercayaan mereka (asing) dalam struktur manajemen perusahaan. Ketika hal itu terjadi memungkinkan adanya mekanisme pengawasan yang berdampak pada berkurangnya *conflict of interest* dan berdampak positif pada kinerja perusahaan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan yang berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan kenaikan harga saham merupakan cerminan dari meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas memiliki pengendalian dan pengawasan terhadap manajemen tetapi mereka tidak melakukannya secara ketat walaupun mereka memiliki kemampuan untuk mempengaruhi setiap keputusan manajemen. Atau bisa saja pihak asing tidak melaksanakan perannya sebagai pengawas perusahaan karena telah mendelegasikan fungsi pengawasan terhadap dewan komisaris.

Pengaruh Kualitas Audit dan Nilai Perusahaan

Kualitas audit (AQ) memiliki pengaruh sebesar 0.409 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.000, lebih kecil dari 0.05. Dapat disimpulkan kualitas audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kualitas audit mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kualitas audit pada perusahaan maka mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pemeriksaan auditor yang berkualitas berdasarkan kelima proksi AQMS mampu memberikan informasi yang terbaik bagi para investor. Adapun informasi yang

terkandung dalam kualitas audit adalah pendapat/opini auditor terkait dengan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dimana laporan keuangan tersebut menjadi indikator nilai perusahaan.

Setiap opini auditor terhadap laporan keuangan perusahaan akan mempengaruhi persepsi investor akan perusahaan tersebut. Ketika auditor memberikan opini wajar tanpa pengecualian maka kepercayaan auditor akan perusahaan tersebut akan meningkat karena laporan keuangan disajikan secara wajar dalam hal yang material. Sama halnya juga ketika auditor memberikan opini *going concern* maka opini tersebut akan dijadikan oleh investor untuk mengevaluasi investasi pada perusahaan tersebut. Dalam sampel penelitian ini terdapat beberapa perusahaan mendapatkan opini *going concern* (RQA).

Selain opini audit, ukuran KAP juga mampu mempengaruhi persepsi investor untuk berinvestasi. Selama ini ukuran KAP di proksikan dengan *Big 4*. Audit laporan keuangan dapat digunakan untuk meningkatkan kredibilitas laporan sehingga apabila perusahaan diaudit oleh KAP yang memiliki reputasi baik dapat menarik investor untuk berinvestasi sehingga akan meningkatkan harga saham akibat dari perdagangan saham yang meningkat dan mengakibatkan nilai perusahaanpun meningkat (Sinaga dan Lestari, 2017).

Pengaruh *Myopic Behaviour* terhadap Nilai Perusahaan

Myopic Behaviour dalam penelitian ini diproksikan dengan manipulasi aktivitas riil. Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan abnormal *cash flow operation* (CFO) memiliki pengaruh sebesar -0.100 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.034, lebih kecil dari 0.05. Abnormal *discretionary expenses* memiliki pengaruh sebesar -0.102 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.026, lebih kecil dari 0.05. Abnormal *production cost* memiliki pengaruh sebesar -0.111 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.013, lebih kecil dari 0.05. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa orientasi jangka pendek (*myopic*) manajer dengan melakukan peningkatan penjualan, peningkatan produksi dan pengurangan biaya diskresioner berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan semakin manajer berperilaku *myopic* maka akan menurunkan nilai perusahaan,

Manajer berperilaku *myopic* karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Kontrak dibuat dengan harapan bahwa dapat meminimumkan konflik tersebut. Ketika tujuan yang dimiliki oleh prinsipal dan agen berbeda maka konflik tersebut akan tetap terjadi. Ketika manajer berperilaku *myopic* maka akan berdampak pada kualitas laba perusahaan. Kualitas laba yang dihasilkan akan memiliki kualitas yang rendah dimana tidak mewakili informasi yang sebenarnya (Ng dan Daromes, 2016). Ketika informasi tersebut digunakan oleh investor sebagai indikator keberhasilan perusahaan, maka investor akan dirugikan sehingga akan berdampak pada penurunan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut yang tercermin dari penurunan harga saham perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Ginuny & Ekawati, 2015, dimana manipulasi aktivitas riil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor sulit untuk mendeteksi informasi yang mengandung manajemen laba riil. Sebenarnya manajemen laba riil tidak dilakukan pada semua tahun dan tindakan manajemen laba riil dilakukan secara bergantian untuk setiap jenisnya sehingga membuat investor sulit mengetahui kapan dilakukannya tindakan tersebut. Hal inilah

yang menyebabkan persepsi investor terhadap perusahaan itu menjadi salah sehingga investor akan salah dalam menilai perusahaan dan menurunkan minat mereka untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut.

Manajemen laba riil berpotensi menyebabkan penurunan nilai perusahaan di masa mendatang dan mempengaruhi aliran kas perusahaan. Gunny (2005) dan Roychowdhury (2006) dalam Vajriyanti (2015) mengatakan bahwa tindakan yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan laba pada periode sekarang akan mempunyai dampak negatif pada laba dan kinerja perusahaan di masa depan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Ferdawati (2012) dalam Wijayanti (2014) menunjukkan bahwa manajemen laba terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan terbukti bahwa nilai perusahaan yang melakukan manajemen laba riil lebih rendah dari nilai perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba riil.

Peran *Myopic Behaviour* dalam Memediasi Struktur Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap *myopic behaviour* dalam bentuk manajemen laba riil yang berasal dari manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner dan produksi yang berlebihan. Sama halnya *myopic behaviour* dalam bentuk manajemen laba riil berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dilakukan pengujian sobel seperti pada table 3 untuk menguji kekuatan mediasi ketiga variabel. Dalam pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *myopic behaviour* dalam bentuk manajemen laba riil yang berasal dari manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner dan produksi yang berlebihan tidak berperan dalam memediasi struktur kepemilikan asing dan nilai perusahaan.

Konsisten dengan teori agensi yang dikemukakan Jensen and Meckling, (1976), penelitian ini menemukan bahwa untuk mengurangi perilaku *opportunistic* manajer misalnya manajemen laba adalah dengan memaksimalkan penerapan *good corporate governance*. Oleh karena itu, salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi perilaku *myopic* manajer adalah melalui peningkatan pengawasan dalam bentuk kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing.

Peningkatan pengawasan ini mampu memberikan dampak positif bagi perusahaan terutama bagaimana pihak asing dengan segala sumber-sumber daya yang dimiliki mampu mengontrol manajemen untuk bertindak sesuai dengan prosedur perusahaan dengan mengabaikan perilaku *oportunistik* mereka. Dengan demikian, pengawasan yang dibangun oleh pihak asing efektif dalam mengurangi perilaku *myopic* manajer.

Perilaku *myopic* manajer dalam bentuk manajemen laba riil yang berasal dari manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner dan produksi yang berlebihan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika manajer melakukan peningkatan penjualan maka akan mengakibatkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan potongan harga. Sama halnya dengan tindakan mengurangi biaya-biaya dan produksi secara berlebihan yang akan mempengaruhi laba perusahaan yang seolah-olah mencerminkan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik. Tindakan ini akan

berdampak pada kualitas laba perusahaan sehingga menyebabkan pada menurunnya kepercayaan investor.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *myopic behaviour* gagal memediasi hubungan hubungan antara struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak sepenuhnya percaya pada laba perusahaan yang tinggi. Laba sebagai salah satu indikator keberhasilan perusahaan tidak sepenuhnya menjadi tolak ukur dalam pengambilan keputusan para investor. Para investor percaya bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya karena ada kemungkinan laba tersebut telah dimanipulasi sebelumnya.

Kegagalan peran mediasi dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa *myopic behaviour* tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Ketika investor mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan, mereka tidak sepenuhnya menggunakan laba perusahaan sebagai salah satu tolak ukur. Mereka akan mempertimbangkan faktor lain misalnya bagaimana perusahaan tersebut dikelola dengan tata kelola yang baik. Perusahaan dengan *good corporate governance* akan mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut yang tercermin dengan meningkatnya harga saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Peran *Myopic Behaviour* dalam Memediasi Kualitas Audit dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap *myopic behaviour* dalam bentuk manajemen laba riil yang berasal dari manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner dan produksi yang berlebihan. Sama halnya *myopic behaviour* dalam bentuk manajemen laba riil berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dilakukan pengujian sobel seperti pada tabel 3 untuk menguji kekuatan mediasi ketiga variabel. Dalam pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *myopic behaviour* dalam bentuk manajemen laba riil yang berasal dari manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner berperan dalam memediasi kualitas audit dan nilai perusahaan. Sedangkan manajemen laba riil yang berasal dari produksi yang berlebihan tidak berperan dalam memediasi kualitas audit dan nilai perusahaan.

Auditor independen menjadi pihak ketiga antara pihak agen dan prinsipal. Auditor mampu menekan konflik antara kedua pihak. Keberadaan auditor eksternal ini akan memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara andal dan baik. Namun, auditor perlu memastikan hasil audit yang dilakukan tersebut harusnya berkualitas.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *myopic behaviour* dalam bentuk manajemen laba riil yang berasal dari manipulasi penjualan dan pengurangan biaya diskresioner mampu memediasi hubungan antara kualitas audit dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor akan mempertimbangkan laba perusahaan sebagai salah satu pedoman dalam pengambilan keputusannya. Kemungkinan mereka percaya bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik yang terlihat dari peningkatan penjualan dan tindakan efisien perusahaan sehingga perusahaan hanya mengeluarkan sedikit biaya.

Keberhasilan *myopic behaviour* dalam memediasi hubungan antara kualitas audit dan nilai perusahaan juga menunjukkan bahwa investor memiliki kepercayaan yang lebih terhadap informasi laba perusahaan karena mereka menganggap bahwa informasi tersebut telah diaudit oleh auditor independen yang berkompoten. Mereka percaya bahwa auditor tersebut memiliki reputasi yang baik sehingga audit yang dilakukan memiliki kualitas yang baik. Ketika kepercayaan investor meningkatkan maka akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan.

Disatu sisi, *myopic behaviour* melalui manajemen laba riil yang berasal dari *overproduction* tidak berperan dalam memediasi hubungan kualitas audit terhadap nilai perusahaan. *Overproduction* dilakukan dengan cara meningkatkan produksi agar *cost of goods sold (COGS)* yang dilaporkan rendah. Level produksi yang tinggi menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit lebih rendah dan *operating margin* yang lebih tinggi (Armando & Aria, 2012). Peran *overproduction* tidak berperan dalam memediasi kemungkinan dikarenakan para investor tidak mempertimbangkan informasi laba perusahaan dalam pengambilan keputusan mereka. Mereka curiga atas harga pokok penjualan yang terlalu rendah dimana hal ini mengindikasikan produksi yang berlebihan. Bagi investor yang berorientasi jangka panjang, hal ini akan berdampak negatif pada masa mendatang. Oleh karena itu, ini investor kemungkinan akan pertimbangkan faktor lain yang mampu mempengaruhi persepsi mereka untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hasilnya, harga saham perusahaan akan meningkat dan membuat nilai perusahaan meningkat pula.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menginvestigasi pengaruh struktur kepemilikan asing dan kualitas audit dengan *myopic behavior* sebagai variabel mediasi, terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Selain itu, penelitian ini juga menginvestigasi apakah *myopic behavior* mampu memediasi pengaruh kepemilikan asing dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian dan analisis data, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) Struktur kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *myopic behaviour*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur kepemilikan asing maka akan mampu mendeteksi perilaku *myopic* manajer; 2) Kualitas audit memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *myopic behaviour*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas audit maka akan mampu mendeteksi perilaku *myopic* manajer; 3) Struktur kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur kepemilikan asing maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan; 4) Kualitas audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas audit maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan; 5) *Myopic behaviour* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perilaku *myopic* manajer maka akan menurunkan nilai perusahaan; 6) *Myopic behaviour* tidak berperan dalam memediasi struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan; 7) *Myopic behaviour* berperan dalam memediasi kualitas audit terhadap nilai perusahaan.

Implikasi teoretis penelitian ini menguatkan teori *stakeholder* yang dikemukakan oleh Freeman dan Reed (1983), Donaldson dan Preston (1995), Harrison dan Wicks (2013), dan Zsolnai (2006) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang baik akan membangun kode etik yang tidak hanya mementingkan kepentingan *shareholder* namun juga memperhatikan kesejahteraan *stakeholdernya*. Komitmen dan perhatian perusahaan terhadap *good corporate governance* akan menjadi kontrol untuk meningkatkan pengelolaan perusahaan dengan baik. Penerapan *good corporate governance* akan memberikan manfaat yang lebih besar pada kelangsungan usaha baik untuk kondisi sekarang maupun mendatang. Dengan demikian, kepercayaan dari para *stakeholders* kepada perusahaan sebagai perusahaan yang dijalankan dengan tatakelola yang baik pada akhirnya akan meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri.

Penelitian ini juga menguatkan teori *agency* yang dikemukakan oleh Dharwadkar *et al* (2000) yang menekankan pada adanya konflik kepentingan yang terkonsentrasi pada pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Konflik ini terjadi ketika pemegang saham mayoritas yang memiliki hak untuk mengendalikan perusahaan mengabaikan setiap kepentingan pemegang saham minoritas dalam setiap kebijakan yang dibuat. Konflik ini dapat dikurangi melalui penerapan *good corporate governance*. Penerapan *good corporate governance* yang maksimal dapat dijadikan informasi bagi para *stakeholders* bahwa perusahaan tersebut dijalankan dengan baik. Dengan demikian, *stakeholders* cenderung akan lebih tertarik pada perusahaan yang dijalankan dengan tata kelola yang baik dan investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut karena harapan bahwa mereka akan memperoleh *return* yang tinggi ketika mereka berinvestasi pada perusahaan yang dikelola dengan baik.

Implikasi praktis dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi perusahaan agar lebih memahami mengenai struktur kepemilikan perusahaan dan kualitas audit dimana hal ini dapat digunakan untuk menekan perilaku *opportunistik* manajer sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Daromes dan Kawilarang, 2020). Perusahaan juga harus lebih memberdayakan laporan tahunan sebagai alat komunikasi antara perusahaan dengan *stakeholders* karena selama ini laporan tahunan terkesan didesain hanya untuk kepentingan para *shareholders*, sedangkan kepentingan *stakeholders* lain (karyawan, masyarakat, konsumen, dan sebagainya) cenderung terabaikan.

Penelitian ini juga dapat memberikan masukan bagi pengguna laporan keuangan khususnya investor agar memperhatikan aspek dari *good corporate governance* perusahaan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam berinvestasi. Penerapan *good corporate governance* perusahaan misalnya dalam hal struktur kepemilikan dan kualitas auditor eksternal dapat memberikan gambaran seberapa besar komitmen perusahaan dalam menjalankan bisnisnya dengan baik. Penerapan *good corporate governance* juga merupakan salah satu kontrol bagi perusahaan agar mampu berkinerja baik sehingga akan memaksimalkan nilai dari pemegang saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya yang berminat melakukan penelitian lebih lanjut dalam rangka mengembangkan penelitian ini, yaitu 1) Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel *corporate governance* yaitu struktur kepemilikan dan kualitas audit sebagai

variabel independent sehingga hasil penelitian masih belum sepenuhnya menggambarkan faktor penentu nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain agar hasil penelitian lebih menggambarkan kondisi nilai perusahaan; 2) Penelitian ini menggunakan pendekatan pengukuran kualitas audit multidimensi, yang meliputi dimensi kompetensi dan independensi, yaitu skor dari lima proksi kualitas audit dengan memberlakukan bobot pengaruh yang sama dari tiap-tiap proksi kualitas audit dalam AQMS terhadap variabel mediasi dan dependen, yang kenyataannya mungkin saja tidak demikian. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan pengukuran lain terhadap kualitas audit; 3) Sama seperti penelitian sebelumnya penelitian ini hanya difokuskan pada manipulasi aktivitas riil dengan pola *income increasing*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan hal lain seperti dorongan untuk menghindari kerugian, menghindari laba negatif atau *income decreasing*.

DAFTAR PUSTAKA

Jurnal / Buku :

- Arifah. 2012. *Praktek Teori Agensi pada Entitas Publik dan Non Publik*
- Chen, G. (2016). The Influence of Directors and Officers Insurance on Managerial Myopic Behavior. *Asian Journal of Finance & Accounting* 8(2), 95-112.
- Chowdhury, J. *et al.*, (2011). Managerial Myopia: A New Look.
- Christiani, I & Nugrahanti, Y. (2014). Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 16(1), 52-62.
- Darmawati, D. (2003). *Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 5(1), 47-68.
- Daromes, F. E., & Jao, R. (2020). PERAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN PADA HUBUNGAN DEWAN DIREKSI DENGAN REAKSI INVESTOR. *Jurnal Akuntansi*, 10 (1), 77-92.
- Daromes, F. E., & Gunawan, S. R. (2020). Joint impact of Philanthropy and Corporate Reputation on Firm Value. *Jurnal Dinamika Akuntansi* vol. 12 No 01 Edisi Maret

- Daromes, F. E., & Kawilarang, M.F. (2020). PERAN MEDIASI PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN PADA PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL AKUNTANSI*, Vol 14 No 1
- Dharwadkar, B., George, G., & Brandes, P. (2000). Privatization in Emerging Economies an Agency Theory Perspective. *Academy of Management Review* 25(3), 650-669.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review* 14(1), 57-74.
- Egger, H & Kreickemeier, U (2011). Why Foreign Ownership May be Good for You. *CESIFO Working Paper* 3631 (8).
- Fama, F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy* 88(2), 288-307.
- Herusetya, A. (2012). Analisis Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba Akuntansi: Studi Pendekatan *Composite Measure Versus Conventional Measure*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 9(2), 117-135.
- Jensen, M & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305 - 360.
- Lee, B & Merkoulouva, Y. (2016). Myopic Loss Aversion and Stock Investments: An Empirical Study of Private Investors. *Journal of Banking & Finance*.
- Indriastuti, M. (2012). Analisis Kualitas Audit dan *Corporate Governance* terhadap Manajemen Laba. *Eksistensi (ISSN 2085-2401)* 4(2), 532.
- Kono, F & Yuyetta, E. (2013), Pengaruh Arus Kas Bebas, Ukuran KAP, Spesialisasi Industri KAP, Audit Tenur dan Independensi Auditor terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting* 2(3), 1-9.
- Kurniasih, M. (2014). Pengaruh *Fee Audit*, *Audit Tenure*, dan Rotasi Audit terhadap Kualitas Audit. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Miati, N., & Rasmini, N. (2016). Dampak Interaksi Kualitas Audit pada Pengaruh Manajemen Laba Riil pada Nilai Perusahaan. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5(7), 2011-2036.
- Ng, S., & Daromes, F. E. (2016). Peran kemampuan manajerial sebagai mekanisme peningkatan kualitas laba dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174-193.

- Pujilestari, R., & Herusetya, A. (2013). Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba Transaksi Real-Pengakuan Pendapatan Strategis. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 16(2), 76-85.
- Putra, I. (2012). Manajemen Laba: Perilaku Manajemen *Opportunistic* atau *Realistic*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.
- Ratmono, D (2010) Manajemen Laba Riil dan Berbasis Akrua: Dapatkah Auditor yang Berkualitas Mendeteksinya? *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Roychowdhury, S (2006) Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economic* 42 (3); 335-370.
- Rahman, A & Hutagaol, Y (2008) Manajemen Laba Melalui Akrua dan Aktivitas Real pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5 (1): 1-29.
- Santoso, C. A., & Daromes, F. E. (2019). PENGARUH VOLUNTARY DISCLOSURE, RELEVANSI NILAI, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP COST OF EQUITY: ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL PEMEDIASI. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 8(2).
- Sembiring, C & Nahumury, J (2018) Mitigasi Manipulasi Laba Aktivitas Rell dengan Keefektifabn Internal Governance Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Berkala Akuntansi dan KEuangan Indonesia* 03(02): 1-22.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri Edisi Pertama*. Yogyakarta: Ghara Ilmu.
- Susanto & Tarigan. 2013. *Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Profitabilitas Perusahaan*
- Syafiqurrahman, M. (2013). Kualitas Audit dan *Myopic Behaviour*. *Jurnal Aplikasi Bisnis* 3(2), 83-99.
- Taman, A., Wijayanto, P., & Rachmawati, E. (2018). Kualitas Audit Auditor Internal Pemerintah: Kompetensi, Independensi dan Profesionalisme. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis* 6(1), 74-83.
- Tresnawaty, N & Kurniansyah, P. (2018). Pengaruh Skeptisme Profesional, Pengalaman Kerja, dan *Time Budget Pressure* terhadap Kualitas Audit (Studi Empiris pada Kantor Akuntan Publik di Jakarta Selatan). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Ekonomi* 1(3). 41-55.
- Udayani, N., & Badera, I. (2017). Kualitas Audit sebagai Pemoderasi Pengaruh Pergantian Manajemen dan *Audit Fee* pada *Auditor switching*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20(3), 1820-1847.

Wicaksono, A (2015) Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Manajemen Laba melalui Manipulasi Aktivitas Riil *Journal of Research in Economics and Management* 15(1): 84-101.

Widyaningdyah, A. (2001). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap *Earnings Management* pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 5(2), 89-101.

Wijayanti, P. (2007). Pengaruh Karakteristik Personal Auditor terhadap Penerimaan Perilaku Disfungsional Audit. Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.

Yuvita, S., & Darmawati, D. (2013). Analisis Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba dan *Cost of Equity Capital*: Studi Pendekatan *Composite Measure*. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi* 13(1).

Internet :

<http://www.kajianpustaka.com/2017/11/pengertian-jenis-dan-pengukuran-nilaiperusahaan.html> (29 Agustus 2018)

<http://www.stockdansaham.com/2016/05/pengertian-price-to-book-value-ratiopbv.html> (09 Desember 2018)

<http://repository.widyatama.ac.id/handle.html> (09 Desember 2018)