

**PERAN KEMAMPUAN MANAJERIAL TERHADAP MANAJEMEN LABA  
DAN BIAYA MODAL EKUITAS SEBAGAI MEKANISME DALAM  
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN**

Obertus Bilang La'bi  
Suwandi Ng  
Lukman  
*Universitas Atma Jaya Makassar*

**ABSTRACT**

*The aims of this study was to investigate the effect of managerial ability on earnings management and cost of equity capital, to investigate the effect of earnings management, cost of equity capital, and managerial ability on firm value, and to investigate the effect of managerial ability on firm value mediated by earnings management and cost of equity capital.*

*Population used is the whole company public listed in Indonesia Stock Exchange period 2015-2017. Number of samples are 125 firms each year, was selected by purposive sampling method and using secondary data, i.e. the annual report and financial statements. The analytical method used is path analysis and hypothesis mediation analysed by using Sobel test.*

*The results of this research show that managerial ability has a negative and significant impact on earnings management and cost of equity capital. While earnings management and cost of equity capital has a negative significant influence on firms value, managerial ability has a positive and significant influence on firms value. This study also shows that earnings management plays a role in mediating managerial ability on firms value, while cost of equity capital do not play a role in mediating managerial ability on firm values.*

*The implication of this research is that managers must improve their managerial ability so that they can reduce earnings management practices and manage the cost of equity capital to increase the firm value. Companies that are able to reduce discretionary accruals and cost of equity capital will make investor to invest.*

**Keywords:** *Managerial ability, earnings management, cost of equity capital, firmvalue*

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang Masalah**

Perusahaan merupakan suatu entitas yang didirikan dengan tujuan tertentu. Salah satu tujuan utama perusahaan berdiri adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor (*stakeholder*) terhadap perusahaan yang tercermin dari harga saham (Sudana, 2011). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Suhartanti, 2015).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia kembali mencetak rekor tertingginya sepanjang masa pada penutupan perdagangan saham di tahun 2017. IHSG ditutup menguat 41,61 poin atau 0,66% ke level 6.355,65. Kenaikan

IHSG tersebut naik sebesar 19,99% sepanjang tahun 2017. Sementara itu, transaksi bursa mencapai nilai Rp 28,38 triliun dengan volume perdagangan 26,08 miliar saham. Sebanyak 222 saham menguat, 149 saham melemah, dan 118 saham bergerak mendatar (Indopremier, 29 Desember 2017).

Peningkatan nilai perusahaan dalam wujud kenaikan harga saham tersebut disebabkan karena kemampuan dan integritas manajemen dalam mengelola sumber daya, informasi keuangan dan pelaporan keuangannya. Laporan keuangan itu sendiri memiliki fungsi sebagai penyedia informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan sebuah perusahaan yang berguna dalam proses pengambilan atau pembuatan keputusan terkait dengan perusahaan. Proses pelaporan keuangan akan menghasilkan laba yang menjadi perhatian atau tolak ukur investor terhadap kinerja manajemen. Gaio dan Raposo (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi akan dinilai lebih tinggi di pasar saham. Oleh karena itu, biasanya manajer akan melakukan *discretionary accruals* terhadap pemilihan metode akuntansi yang menghasilkan laba yang tinggi.

*Discretionary accruals* adalah praktik manajerial yang tercermin dalam laporan keuangan untuk menunjukkan tingkat keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi (Gill et al., 2013). *Discretionary accruals* dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu, salah satunya yaitu dengan meningkatkan nilai pasar perusahaan (Scott, 2006;344). Apabila nilai perusahaan terlihat baik dalam pandangan investor hal ini akan membuat investor tertarik menanamkan modal (berinvestasi) dalam perusahaan tersebut. *Discretionary accruals* yang dilakukan oleh manajer memang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya terbatas dalam periode tertentu dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Suarmita, 2016). Oleh karena itu, manajer sebagai pihak yang menjalankan perusahaan diharapkan agar mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya.

Penelitian mengenai manajemen laba dan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan ataupun tindakan diskresi yang dilakukan manajer dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan *Discretionary accruals* untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai nilai perusahaan yang sebenarnya. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Susanto dan Christiawan (2014) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamil (2014) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Salah satu faktor selain *discretionary accruals* yang dapat memengaruhi keputusan investasi investor yaitu risiko. Risiko tersebut terkait dengan risiko imbal hasil yang akan diterima investor ke depannya. Adanya informasi dalam laporan keuangan dapat membantu investor dalam melihat posisi keuangan, kinerja keuangan dan membantu dalam mengestimasi arus kas masa depan perusahaan. Maka, dengan adanya informasi tersebut dapat membantu investor dalam mengurangi ketidakpastian arus kas masa depan perusahaan yang akan mereka terima sehingga risiko investasi dapat diminimalkan. Dengan demikian, apabila risiko itu rendah maka akan berdampak pada biaya modal ekuitas perusahaan. Menurut Botosan (2006) salah satu faktor yang mempengaruhi biaya modal ekuitas adalah risiko. Perusahaan yang menurunkan risiko investasi akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan meyakinkan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan harga saham juga akan meningkat yang mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Azhar dan Norita (2012) menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor. Hasil penelitian tersebut juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasution dan Akhmad (2010) yang menyatakan bahwa biaya modal ekuitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Supit et al. (2015) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan selalu berusaha dalam menurunkan biaya modal ekuitas agar menarik investor untuk menanamkan modalnya, sehingga perusahaan dapat mengelola modal yang ada guna memaksimalkan nilai perusahaan. Ketika biaya modal ekuitas perusahaan itu rendah maka investor akan percaya kemampuan manajerial dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut dan hal ini akan meningkatkan nilai pasar yang tinggi.

Kemampuan manajerial merupakan keahlian atau kecakapan yang dimiliki oleh manajer dalam mengambil dan menerapkan keputusan yang bernilai tambah bagi perusahaan (Ng dan Daromes, 2016). Manajer dengan kemampuan

tinggi mampu menggunakan aset perusahaan secara efisien, meningkatkan efisiensi penggunaan arus kas bebas dan mampu untuk mempertimbangkan perubahan-perubahan nilai tukar mata uang asing.

Penelitian mengenai kemampuan manajerial terhadap manajemen laba telah dilakukan oleh Demerjian et al. (2012) yang menyatakan bahwa manajer dengan kemampuan lebih tinggi berpengaruh terhadap manajemen laba. Menurut Demerjian et al. (2012), manajer dalam menjalankan perusahaan lebih mementingkan reputasi dirinya sendiri sehingga membuat mereka tidak akan melakukan tindakan manajemen laba. Wicaksono (2013) juga menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh terhadap manajemen laba. Adanya kepentingan manajer yang didukung oleh wewenang dan kecakapan yang dimilikinya untuk menentukan kebijakan akuntansi membuat unsur *discretionary accruals* semakin mungkin untuk dilakukan. Namun, hasil tersebut tidak konsisten Septiana (2012) menyatakan bahwa manajemen laba tidak dipengaruhi oleh kecakapan manajerial. Kecakapan manajerial yang tinggi dalam pengelolaan perusahaan tidak bisa memastikan bahwa manajer melakukan manajemen laba atau sebaliknya.

Manajer yang memiliki kemampuan tinggi dapat mengambil keputusan yang tepat demi kemajuan suatu perusahaan. Menurut Demerjian et al. (2012), manajer yang memiliki kemampuan manajerial yang tinggi akan mengelola sumberdaya perusahaan secara optimal sehingga kinerja perusahaan cenderung baik dan mengurangi *discretionary accruals* sehingga menghasilkan pelaporan yang baik. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, manajer dengan kemampuan yang tinggi diharapkan dapat mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan secara efisien dan mengurangi *discretionary accruals* dalam pelaporannya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Manajer dengan kemampuan tinggi mampu mengatur, mengordinasikan dan menggerakkan seluruh sumberdaya secara efektif dan efisien untuk kepentingan pencapaian tujuan yang telah ditentukan organisasi. Penelitian yang dilakukan oleh Mishra (2013) menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Investor memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari perusahaan yang memiliki manajer dengan kemampuan tinggi. Hal ini karena investor percaya bahwa perusahaan yang dikelola manajer dengan kemampuan yang tinggi akan mampu mengelola sumber daya perusahaan secara efisien.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi peran kemampuan manajerial terhadap manajemen laba dan biaya modal ekuitas sebagai mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini dilakukan untuk menjawab *research gap* yang menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian yang dilakukan oleh Demerjian et al. (2012) dan Mishra (2013) pada variabel kemampuan manajerial terhadap manajemen laba dan biaya modal ekuitas serta Susanto dan Christiawan (2014) serta Azhar dan Norita (2012) pada variabel manajemen laba dan biaya modal ekuitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan oleh Susanto dan Christiawan (2014) dengan menambah variabel kemampuan manajerial dan biaya modal ekuitas. Fama (1980) mengungkapkan bahwa terdapat kontrak efisien di mana shareholder menyerahkan tanggung jawab kepada manajer. Oleh karena itu, Manajer harus memiliki kemampuan manajerial yang tinggi dalam mengelola sumber daya secara tepat dengan menggunakan informasi yang baik sehingga tindakan *discretionary accruals* dapat dikurangi dalam pelaporannya agar mencapai kepentingan bersama dalam memenuhi kontrak efisien tersebut.

Dalam penelitian ini, manajemen laba dan biaya modal ekuitas dijadikan variabel mediasi. Penggunaan variabel tersebut dilakukan dengan pertimbangan bahwa dengan adanya manajemen laba dan biaya modal ekuitas sebagai variabel mediasi timbul akibat kebijakan manajemen dalam mengelola perusahaan. Dalam Mengelola perusahaan manajer diharapkan dapat mengambil kebijakan yang dapat menciptakan bisnis yang menguntungkan antara perusahaan maupun investor, yaitu dengan mengurangi *discretionary accruals* dalam pelaporannya serta manajer harus meminimalkan risiko investasi agar dapat menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan.

### **Kerangka Pemikiran Teoretis**

Manajer dengan kemampuan yang tinggi mampu menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien. Efisien merupakan adanya keputusan manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan dengan menggunakan cara-cara yang optimal, yaitu dengan memberikan laporan keuangan yang tidak mengandung unsur *discretionary accruals*. Selain itu, manajer dengan kemampuan yang tinggi mampu mengelola modal sehingga mengurangi risiko investasi dan hal ini akan menurunkan biaya modal ekuitas. Laporan keuangan

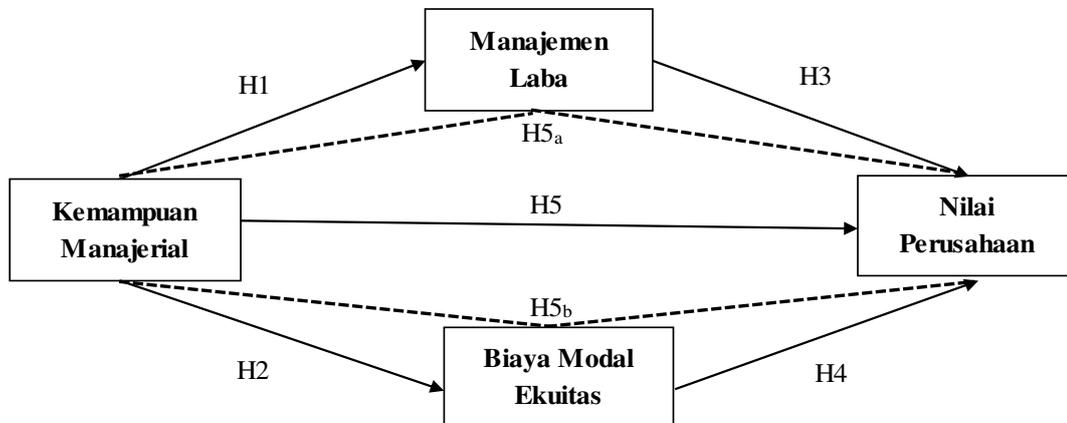
yang tidak mengandung unsur *discretionary accruals* dan biaya modal ekuitas yang rendah akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder*. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan berdampak pada harga saham yang meningkat yang mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Donaldson dan Preston (1995) menyatakan *stakeholder theory* merupakan hal yang berkenaan dengan pengelolaan managerial dan merekomendasikan sikap, struktur, dan praktik yang dilaksanakan bersama-sama untuk membentuk filosofi *stakeholdermanagement*. Manajemen sebagai pihak yang menajalankan aktivitas perusahaan perlu menjaga kepentingan para stakeholdernya. Untuk menjaga dan mengatur hubungan antara manajemen dan stakeholdernya, dibutuhkan *stakeholder management*, dimana manajer dengan pengetahuan, pengalaman dan kemampuannya harus mampu melakukan perencanaan dan pengorganisasian agar risiko investasi dapat dikurangi sehingga dapat meminimalkan biaya modal ekuitas serta manajer harus menyajikan laporan keuangan yang tidak mengandung unsur *discretionary accruals* agardapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder*.

Philips (2003) menyatakan *stakeholder theory* merupakan teori yang berbeda karena membahas mengenai moral nilai-nilai eksplisit sebagai fitur utama dalam mengelola perusahaan. Mengelola perusahaan bukan hanya memaksimalkan kekayaan pemegang saham tetapi perusahaan menjaga hubungan dengan *stakeholder* agar tujuan suatu perusahaan dapat dicapai karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Sehingga perusahaan yang menjaga hubungan dengan stakeholdernya akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Proses *stakeholder management* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dilakukan untuk memuaskan kelompok yang berkepentingan dalam organisasi agar dapat memenuhi kontrak efisien tersebut. Hal ini sesuai dengan Fama (1980) yang mengungkapkan bahwa terdapat kontrak efisien dimana *shareholder* menyerahkan tanggung jawab kepada manajer dan manajer bertugasmengkoordinasikan aktivitas dalam perusahaan dan memposisikannya secara tepat dalam lingkungan kompetitif. Dalam kaitannya dengan teori agensi, maka manajer perusahaan harus memiliki kemampuan manajerial yang tinggi dalam mengelola sumber daya secara tepat sehingga mampu menjalankan

tanggung jawab yang dimilikinya demi mencapai kepentingan bersama tanpa ada satu pihak yang dirugikan dalam kontrak efisien tersebut.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoretis**

Berdasarkan pemikiran teoritis di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Kemampuan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.
- H2 : Kemampuan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas.
- H3 : Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Biaya modal ekuitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Kemampuan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5a: Manajemen labamemediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- H5b : Biaya modal ekuitas memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi merupakan jumlah keseluruhan kelompok individu yang akan diteliti atau diselidiki. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017. Data yang diperlukan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan oleh perusahaan untuk tahun 2015-2017.

Sampel adalah bagian dari populasi yang dinilai dapat mewakili karakteristiknya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*, dimana peneliti memilih sampel yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terus-menerus terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017 dan tidak mengalami *delisting*.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap serta dalam mata uang rupiah selama periode 2015-2017
3. Laporan memiliki informasi yang dibutuhkan mengenai data yang berhubungan dengan variabel yang diteliti, seperti kemampuan manajerial, manajemen laba, biaya modal ekuitas, dan nilai perusahaan.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yaitu perusahaan manufaktur di BEI yang menerbitkan laporan tahunan selama periode 2015-2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Dalam penelitian ini, sumber data berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor (*stakeholders*) terhadap perusahaan yang tercermin dari harga saham (Sudana, 2011; Ng dan Daromes, 2016). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Suhartanti, 2015). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *simple q* dari penelitian Gaio dan Raposo (2011). Rumus perhitungan *simple q* adalah sebagai berikut:

$$Q_{i,t} = (BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}) / BVA_{i,t}$$

Keterangan:

Q = *firm value* (nilai perusahaan)

BVA = *book value of total assets* (nilai buku dari total aset)

MVE = *market value of common equity* (nilai pasar ekuitas)

BVE = *book value of equity* (nilai buku ekuitas)

### Manajemen Laba

*Discretionary accruals* adalah praktek manajerial yang tercermin dalam laporan keuangan untuk menunjukkan tingkat keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi (Gill *et al.*, 2013). Penelitian ini akan menggunakan *discretionary accruals* (DA) sebagai proksi dari *earnings management*. Peneliti mengukur terjadinya *earnings management* dengan menggunakan *discretionary accrual* karena DA merupakan akrual yang dapat diatur oleh seorang manajer dimana akan berakibat dalam pengelolaan laba suatu perusahaan.

Pengukuran DA dilakukan dengan menggunakan model Jones (1991) yang diperbarui oleh Dechow *et al.*, (1995) disebut juga *modified jones* model perhitungannya sebagai berikut :

$$TACC_{it} = EBXT_{it} - OCF_{it}$$

Keterangan:

$TACC_{it}$  = Total akrual perusahaan i pada tahun t

$EBXT_{it}$  = laba perusahaan i sebelum pos-pos luar biasa pada tahun t

$OCF_{it}$  = arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t

Kemudian, nilai total *accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS adalah sebagai berikut :

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi di atas, kemudian untuk mencari *non- discretionary accruals* (NDA) dapat dihitung dengan memasukkan kembali koefisien-koefisien yang telah diperoleh.

$$NDACC_{it} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right)$$

Keterangan:

$TACC_{it}$  = total akrual perusahaan i untuk tahun t dibagi total aset pada perusahaan i pada akhir tahun t-1

$TA_{it-1}$  = total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}}$  = perubahan pendapatan perusahaan i untuk tahun t dibagi total aset perusahaan i pada tahun t-1

$\frac{\Delta REC_{it}}{TA_{it-1}}$  = perubahan piutang bersih perusahaan i untuk tahun t dibagi total aset perusahaan i pada tahun t-1

$\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}}$  = aktiva tetap perusahaan i untuk tahun t dibagi total aset perusahaan i pada tahun t-1

$\varepsilon$  = error

Setelah mendapatkan hasil *non discretionary accruals*, langkah selanjutnya adalah menghitung *discretionary accruals*:

$$DACC_{it} = TACC_{it} - NDACC_{it}$$

### Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan (Utami, 2005).

Biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilai tunaikan future cash flow (Olhson: 1995, Botosan: 1997, Botosan dan Plumlee:2002).

$$P_t = B_t + \sum_{t=1}^t (1+r)^{-x} E_t \{x_{t+1} - R^B_{x+1-1}\}$$

Keterangan:

$P_t$  = harga saham pada periode t

$B_t$  = nilai buku per lembar saham periode t

$x_{t+1}$  = laba per lembar saham pada periode t

$r$  = biaya modal ekuitas

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode t + 1 digunakan model Random Walk sebagai berikut:

$$E(X_{t+1}) = X_t + \delta$$

Keterangan:

$E(x_{t+1})$  = Estimasi laba per lembar saham pada periode t + 1

$x_t$  = Laba per lembar saham aktual pd periode t

$\delta$  = Drift term yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun

### Kemampuan Manajerial

Kemampuan manajerial merupakan keahlian dan kecakapan yang dimiliki manajer untuk mengambil dan menerapkan keputusan-keputusan yang dapat

membawa perusahaan kepada efisiensi yang lebih baik (Ng dan Daromes, 2016). Manajer yang cakap mampu mengambil keputusan-keputusan ekonomi yang tepat dan mampu mencapai tingkat efisiensi yang tinggi dalam mengelola sumber daya perusahaan karena mereka memiliki pengalaman, tingkat intelegensia dan tingkat pendidikan yang cukup tinggi (Kirana et al., 2014).

Dalam penelitian ini kemampuan manajerial diukur melalui teknik *Data Envelopment Analysis* (DEA). Demerjian et al. (2012) menggunakan DEA untuk memperkirakan efisiensi perusahaan dalam industri dengan membandingkan penjualan yang dihasilkan oleh setiap perusahaan, tergantung pada input yang digunakan oleh perusahaan, antara lain: *Cost of Goods Sold, Selling and Administrative Expenses, Net PP&E, Net Operating Leases, Net Research and Development, Purchased Goodwill, and Other Intangible Assets*.

Persamaan perhitungan DEA adalah sebagai berikut (Demerjian et al. 2012):

$$\begin{aligned} &Max_v \theta \\ &= \frac{Sales}{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 OpsLease + v_5 R\&D + v_6 Goodwill + v_7 OtherIntan} \end{aligned}$$

Kemudian Demerjian et al. (2012) menerapkan tahap kedua dari analisis terhadap efisiensi yang dihasilkan DEA untuk memastikan nilai kemampuan dari perusahaan yang terukur – karakter spesifik yang memengaruhi nilai efisiensi. Mereka memperkirakan model regresi Tobit sebagai berikut:

$$\begin{aligned} &Firm Efficiency \\ &= \alpha_0 + \alpha_1 Ln(Total Aset) + \alpha_2 Market Share \\ &+ \alpha_3 Positive Free Cash Flow + \alpha_4 Ln(Age) \\ &+ \alpha_5 Business Segment Concentrator \\ &+ \alpha_6 Foreign Currency Indicator + \varepsilon \end{aligned}$$

## Metode Analisis Data

### Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Normal berarti mempunyai distribusi data yang normal. Normal atau tidaknya suatu variabel diukur berdasarkan distribusi normal dari data dengan *mean* dan standar deviasi yang sama. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data, yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0.05. Data dikatakan normal apabila hasil dari uji

*Kolmogorov-Smirnov* memiliki tingkat probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05 atau 5% (Ghozali, 2011:160).

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Normalitas Data**

Persamaan	Kolmogorov-Smirnov Z	Sig.	Keterangan
Sub-struktur 1	1.481	0.025	Terdistribusi tidak normal
Sub-struktur 2	2.957	0.000	Terdistribusi tidak normal
Sub-struktur 3	3.297	0.000	Terdistribusi tidak normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20 (2018)

Hasil pengujian normalitas pada tabel 1 menunjukkan bahwa semua persamaan substruktur memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 yang berarti bahwa data terdistribusi tidak normal. Untuk mengkonversi data yang tidak normal maka peneliti menggunakan metode menghilangkan sampel dengan mengkonversi data ke dalam skor *standardized (Z-score)* dan melakukan metode transformasi data (seperti *absolute* dan *logaritma natural*). Peneliti telah menggunakan kedua metode tersebut tetapi data tetap dalam kondisi terdistribusi tidak normal. Hal ini disebabkan karena adanya varians data yang cukup besar dan merupakan bagian dari populasi.

Munculnya data yang cukup bervariasi ini disebabkan karena terdapat beberapa data *outlier* dalam penelitian ini. Data *outlier* ini dideteksi dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam *Z-score*. Jika suatu data memiliki nilai *Z-score* lebih besar dari 2.58 atau lebih kecil dari -2.58, maka data tersebut dikatakan sebagai data *outlier*. Jumlah data yang dihilangkan dalam metode ini adalah 32 data.

Peneliti telah melakukan transformasi data dan menghilangkan sampel, tetapi semakin dihapus akan berpengaruh untuk persamaan lainnya dan menyebabkan tidak memenuhi uji kesesuaian model, sehingga peneliti mengambil kesimpulan bahwa data tidak dapat dihapus lagi dan merupakan bagian dari populasi yg harus dimasukkan dalam proses analisis.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan dalam model regresi, menguji apakah model regresi variabel terkait dan variabel bebas, keduanya mempunyai distribusi normal. Pada pengujian asumsi klasik dilakukan uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan program SPSS 20 untuk menguji regresi variabel *exogenous* dan *endogenous*.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel independen. Suatu model penelitian dikatakan baik apabila memiliki multikolinearitas yang rendah. Multikolinearitas yang tinggi menunjukkan bahwa model tersebut memiliki efek parsial dari satu variabel dependen terhadap variabel dependen lainnya. Pengujian multikolinearitas dapat didasarkan pada besarnya nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Faktor*). Jika nilai *tolerance* > 0.10 dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut. Dan sebaliknya jika *tolerance* < 0.10 dan VIF > 10 maka terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut (Ghozali, 2012:106).

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Struktur Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
<b>Sub-struktur 3</b>			
(Pengaruh Manajemen laba, Biaya Modal, dan Kemampuan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan)			
Manajemen laba	0.970	1.031	Tidak terjadi multikolinearitas
Biaya Modal Ekuitas	0.988	1.012	Tidak terjadi multikolinearitas
Kemampuan Manajerial	0.961	1.041	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20 (2018)

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 2 menunjukkan variabel manajemen laba dengan nilai *tolerance* sebesar 0.970 > 0.1 dan VIF sebesar 1.031 < 10 Sedangkan variabel biaya modal ekuitas dengan nilai *tolerance* sebesar 0.988 > 0.1 dan VIF sebesar 1.012 < 10. Selanjutnya, variabel kemampuan manajerial

dengan nilai *tolerance* sebesar  $0.961 > 0.1$  dan VIF sebesar  $1.041 < 10$ . Dengan demikian, secara statistik dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam pengaruh manajemen laba, biaya modal ekuitas, dan kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.

### Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2012:110) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (periode sebelumnya). Masalah autokorelasi disebabkan oleh residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan model *Durbin Watson* (DW-test). Menurut Santoso (2012:243) pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Sub-struktur	Durbin Watson
1	1.838
2	0.024
3	0.291

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20 (2018)

Pada tabel 3 diperoleh nilai Durbin Watson (DW) untuk substruktur 1, 2, dan 3 sebesar 1.838, 0.024, dan 0.291 dimana nilai tersebut berada di antara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas terjadi apabila varian dari setiap kesalahan pengganggu untuk variabel-variabel bebas yang diketahui tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi. Akibatnya penaksiran *Ordinary Least Square* (OLS) tetap tidak bias dan tidak efisien (Ghozali, 2012:139). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan uji white. Uji white dilakukan dengan meregresi nilai kuadrat residual sebagai variabel dependen dengan semua variabel independen dalam model. Jika signifikansi < 0.05 berarti ada gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>Struktur Model</b>	<b>t-hitung</b>	<b>sig</b>	<b>Keterangan</b>
<b>Sub-struktur 1</b> (Pengaruh Kemampuan manajerial terhadap Manajemen Laba) Kemampuan Manajerial	0.467	0.641	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<b>Sub-struktur 2</b> Pengaruh Kemampuan manajerial terhadap Biaya Modal Ekuitas) Kemampuan Manajerial	-2.003	0.045	Terjadi heteroskedastisitas
<b>Sub-struktur 3</b> (Pengaruh Manajemen laba, Biaya Modal Ekuitas, dan Kemampuan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan)			
Manajemen laba	-1.940	0.053	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Biaya Modal Ekuitas	-2.136	0.033	Terjadi heteroskedastisitas
Kemampuan Manajerial	2.398	0.017	Terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20 (2018)

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada table 4 menunjukkan Pengujian heteroskedastisitas yang dilakukan pada pengaruh variabel kemampuan

manajerial terhadap manajemen laba dengan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar  $0.641 > 0.05$ , yang berarti tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada tabel 4 menunjukkan Pengujian heteroskedastisitas yang dilakukan pada pengaruh variabel kemampuan manajerial terhadap biaya modal ekuitas dengan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar  $0.045 < 0.05$ , yang berarti ada gejala heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada tabel 4 menunjukkan Pengujian heteroskedastisitas yang dilakukan pada pengaruh variabel manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar  $0.053 > 0.05$ , yang berarti tidak ada gejala heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas juga dilakukan pada pengaruh variabel biaya modal ekuitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar  $0.033 < 0.05$ , yang berarti ada gejala heteroskedastisitas. Selanjutnya, Pengujian heteroskedastisitas juga dilakukan pada pengaruh variabel kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar  $0.017 < 0.05$ , yang berarti bahwa ada gejala heteroskedastisitas.

Pengaruh kemampuan manajerial terhadap biaya modal ekuitas serta biaya modal ekuitas dan kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan mengalami gejala heteroskedastisitas atau nilai signifikansi  $< 0.05$ . Terjadinya heteroskedastisitas disebabkan varians dari setiap kesalahan pengganggu tidak konstan sehingga dapat menimbulkan ketidakkonsistenan dalam menginterpretasikan hasil uji F dan T. Walaupun demikian, model masih dapat digunakan karena memenuhi uji kesesuaian model (Ghozali, 2009) dalam Yurike (2011:58).

## LANDASAN TEORI

### **Teori Stakeholder**

*Stakeholder* adalah kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk mencapai tujuannya (Freeman, 1984). Clarkson (1995) mengemukakan kelompok *stakeholder* terbagi atas dua, yaitu *stakeholder primer* dan *stakeholder sekunder*. Kelompok *stakeholder primer* merupakan kelompok yang tanpa partisipasinya, perusahaan tidak akan dapat berlanjut sebagai *going concern*. Kelompok ini terdiri dari para pemegang saham, investor, pekerja, pelanggan, pemasok, pemerintah dan berbagai komunitas. Sementara itu, *stakeholder sekunder* adalah mereka yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan, tapi mereka tidak memiliki hubungan dengan transaksi-transaksi perusahaan dan tidak berhubungan

dengan kelangsungan hidup perusahaan. Kelompok kedua ini terdiri dari media-media.

Donaldson dan Preston (1995) berpendapat bahwa *stakeholder theory* merupakan hal yang berkenaan dengan pengelolaan managerial dan merekomendasikan sikap, struktur, dan praktik yang dilaksanakan bersama-sama untuk membentuk filosofi *stakeholdermanagement*, dimana manajemen dalam perusahaan harus menyusun dan mengimplementasikan proses-proses yang memuaskan semua atau hanya kelompok yang berkepentingan dalam organisasi.

Harrison dan Wicks (2013) berpendapat bahwa perusahaan yang cenderung membuat *stakeholder* mereka lebih baik akan menjadi perusahaan yang mampu mempertahankan dukungan dan partisipasi para *stakeholder* dan berkembang dari waktu ke waktu. Sejalan dengan hal tersebut Philips (2003) menyatakan bahwa teori *stakeholder* merupakan teori yang berbeda karena membahas mengenai moral nilai-nilai eksplisit sebagai fitur utama dalam mengelola perusahaan.

### **Teori Agensi**

Teori agensi mendeskripsikan hubungan antara prinsipal dengan agen. Teori agensi pada awalnya dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori agensi memandang agen (manajemen) hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham untuk menciptakan nilai prinsipal (pemegang saham) (Jensen dan Meckling, 1976). Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Agensi sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama antara pihak prinsipal. Permasalahan yang timbul akibat adanya konflik kepentingan antara para manajer dan pemegang saham disebut dengan *agency problem*. Hubungan antara agen dan prinsipal dapat menimbulkan asimetri informasi karena distribusi informasi yang tidak seimbang yang tidak sama antara agen dan prinsipal. Agen memiliki akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan sehingga memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan prinsipal. Adanya asimetri informasi tersebut dapat menyebabkan konflik keagenan.

Menurut teori agensi, konflik keagenanan tersebut dapat diatasi dengan mensejajarkan kepentingan antara agen dengan prinsipal. Dalam mengatasi konflik tersebut menyebabkan timbulnya biaya agensi (*Agensi Cost*). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan biaya keagenan sebagai berikut:

1. *Monitoring Cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *principals* untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku manajer.
2. *Bonding Cost*, yaitu biaya pengikatan agen agar agen bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik perusahaan. Para agen akan diberi kompensasi yang wajar dan bila mereka tidak bertindak sesuai dengan keinginan pemilik kompensasi tersebut tidak akan diberikan.
3. *Residual Loss*, Meskipun sudah ada *monitoring* dan *bonding*, kadang kepentingan *shareholders* dan *agent* masih sulit diselaraskan karena itu muncul *agency losses* dari perbedaan kepentingan tersebut dan ini disebut *residual loss*.

Eseinhart (1989) mengemukakan ada 3 asumsi tentang kepentingan manusia yaitu

1. *self-interest*, yaitu asumsi bahwa manusia memiliki kecenderungan untuk mementingkan diri sendiri.
2. *bounded rationality*, yaitu asumsi bahwa manusia memiliki keterbatasan rasionalitas.
3. *risk aversion*, yaitu asumsi bahwa manusia selalu menghindari risiko (*risk aversion*).

Berdasarkan asumsi tersebut menyebabkan informasi yang disampaikan oleh agen kepada prinsipal tidak memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya. Sehingga menyebabkan agen termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri untuk melakukan tindakan manajemen laba.

Fama (1980) mengungkapkan bahwa dalam teori agensi, terdapat kontrak efisien di mana *shareholder* menyerahkan tanggung jawab kepada manajer dan manajer bertugas mengkoordinasikan aktivitas dalam perusahaan dan memosisikannya secara tepat dalam lingkungan kompetitif. Peran terpenting dari *shareholder* adalah untuk memonitor dan mengontrol pekerjaan dan pengambilan keputusan ekonomi yang dilakukan oleh manajer. Hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh *shareholder* selaku pemilik perusahaan. Manajer menggunakan *human capital* yang dimiliki oleh perusahaan dalam rangka mendukung kinerjanya sebagai upaya untuk menghasilkan

keuntungan bagi *shareholder* karena ada kekhawatiran dari manajer bahwa kinerja dari mereka tidak akan menghasilkan keuntungan bagi *shareholder*.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor (*stakeholder*) terhadap perusahaan yang tercermin dari harga saham (Sudana, 2011). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Suhartanti, 2015). Peningkatan nilai perusahaan disebabkan kemampuan dan integritas manajemen dalam mengelola sumberdaya, informasi keuangan dan pelaporan keuangannya.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep untuk menjelaskan nilai suatu perusahaan yaitu :

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, nilai pasar sering disebut nilai kurs yaitu harga yang terjadi dari proses tawar menawar dari pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik, nilai intrinsik merupakan konsep yang abstrak karena mengacu pada nilai riil perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku, nilai buku dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai likuidasi, nilai likuidasi yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

### **Manajemen Laba**

*Discretionary accruals* adalah praktik manajerial yang tercermin dalam laporan keuangan untuk menunjukkan tingkat keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi (Gill *et al.*, 2013). Menurut Utami (2005) Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat

penting untuk diperhatikan. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu:

1. bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan, disebut normal accruals atau non *discretionary accruals*
2. bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut dengan *abnormal accruals* atau *discretionary accruals*.

Scott (2006:302) berpendapat bahwa ada beberapa faktor yang dapat memotivasi manajer melakukan manajemen laba seperti berikut ini:

1. Rencana bonus (*bonus scheme*).

Manajer yang bekerja pada perusahaan yang menerapkan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkannya dengan tujuan dapat memaksimalkan jumlah bonus yang akan diterimanya.

2. Kontrak utang jangka panjang (*debt covenant*).

Semakin dekat suatu perusahaan kepada waktu pelanggaran perjanjian utang maka para manajer akan cenderung untuk memilih metode akuntansi yang dapat memindahkan laba periode mendatang ke periode berjalan dengan harapan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak utang.

3. Motivasi politik (*political motivation*).

Perusahaan-perusahaan dengan skala besar dan industri strategis cenderung untuk menurunkan laba guna mengurangi tingkat visibilitasnya terutama saat periode kemakmuran yang tinggi. Upaya ini dilakukan dengan harapan memperoleh kemudahan serta fasilitas dari pemerintah .

4. Motivasi perpajakan (*taxation motivation*).

Perpajakan merupakan salah satu motivasi mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan. Tujuannya adalah dapat meminimalkan jumlah pajak yang harus dibayar

5. Pergantian CEO (*chief executive officer*).

Biasanya CEO yang akan pensiun atau masa kontraknya menjelang berakhir akan melakukan strategi memaksimalkan jumlah pelaporan laba guna meningkatkan jumlah bonus yang akan mereka terima. Hal yang sama akan dilakukan oleh manajer dengan kinerja yang buruk. Tujuannya adalah menghindarkan diri dari pemecatan sehingga mereka cenderung untuk meminimalkan jumlah laba yang dilaporkan.

6. Penawaran saham perdana (*initial public offering*).

Pada awal perusahaan menjual sahamnya kepada publik, informasi keuangan yang dipublikasikan dalam prospektus merupakan sumber informasi yang sangat penting. Informasi ini penting karena dapat dimanfaatkan sebagai sinyal kepada investor potensial terkait dengan nilai perusahaan. Guna mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh para investor maka manajer akan berusaha untuk menaikkan jumlah laba yang dilaporkan.

### **Biaya Modal Ekuitas**

Biaya modal ekuitas adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan (Utami, 2005). Struktur biaya modal didasarkan pada beberapa asumsi yang berkaitan dengan risiko dan pajak. Asumsi dasar yang digunakan dalam estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan adalah tetap (relatif stabil). Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang yaitu: hutang jangka panjang; saham preferen; saham biasa; dan laba ditahan.

Pengukuran biaya modal saham biasa (biaya modal ekuitas), dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Ada beberapa model penilaian perusahaan, antara lain:

1. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*), dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua dividen yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas (model ini dikenal dengan sebutan Gordon model)
2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta.
3. Model Ohlson, model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

### **Kemampuan Manajerial**

Manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (Sudana, 2011). Demerjian *et al.* (2013) menjelaskan bahwa kemampuan manajerial merupakan keahlian manajer dalam mengambil dan menerapkan keputusan-keputusan yang dapat mengantarkan perusahaan ke tingkat efisiensi yang tinggi. Efisiensi merupakan penggunaan sumber daya secara minimum untuk mencapai hasil yang optimum. Oleh karena itu, efisiensi merupakan adanya keputusan manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan dengan menggunakan cara-cara yang optimal.

Manajer dengan kemampuan tinggi mampu menggunakan aset perusahaan secara efisien, meningkatkan efisiensi penggunaan arus kas bebas dan mampu untuk mempertimbangkan perubahan-perubahan nilai tukar mata uang asing ( Ng dan Daromes, 2016). Dengan demikian Kemampuan manajerial merupakan keahlian kecakapan manajer dalam mengambil dan menerapkan keputusan-keputusan yang dapat membawa perusahaan kepada efisiensi yang lebih baik.

Manajer dengan kemampuan yang lebih baik dapat mengelola sumberdaya yang ada dalam perusahaan secara efektif dan efisien sehingga tujuan suatu organisasi dapat dicapai. Manajer yang cakap mampu membuat keputusan yang dapat bernilai tambah bagi perusahaan (Purwanti, 2008). Manajer yang cakap mampu mengambil keputusan-keputusan ekonomi yang tepat dan mampu mencapai tingkat efisiensi yang tinggi dalam mengelola sumber daya perusahaan karena mereka memiliki pengalaman, tingkat intelegensia dan tingkat pendidikan yang cukup tinggi (*Kirana et al.*, 2014).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Objek penelitian dalam skripsi ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi untuk dijadikan objek dalam penelitian yang dituangkan dalam bentuk laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2015-2017. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel untuk masing-masing tahun adalah 125 perusahaan dari 568

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga total unit analisis adalah sebanyak 375 perusahaan.

### Uji Simultan (Uji F)

Uji F ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) dan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Statistik F**

Variabel Endogenus	Variabel Eksogenus	F	Sig.
Kemampuan Manajerial (KM)	Manajemen Laba (ML)	10.296	0.001
Kemampuan Manajerial (KM)	Biaya Modal Ekuitas (BME)	3.887	0.049
Manajemen Laba (ML) Biaya Modal Ekuitas (BME) Kemampuan Manajerial (KM)	Nilai Perusahaan (NP)	59.849	0.000

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20 (2018)

Berdasarkan hasil uji ANOVA atau *F-test* yang terlihat pada tabel 5 di atas, menunjukkan bahwa untuk persamaan substruktur 1, persamaan substruktur 2, dan persamaan substruktur 3 memiliki nilai signifikansi sebesar  $< 0.05$ . Dengan demikian, model pada persamaan substruktur 1, persamaan substruktur 2, dan persamaan substruktur 3 telah dibangun dengan baik.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan atau menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *R Square* untuk model substruktur 1 dan substruktur 2, sedangkan untuk substruktur 3 menggunakan *Adjusted R Square* yang dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Struktur Model	R	R Square	Adjusted R Square
Substruktur 1	0.171	0.029	0.026
Substruktur 2	0.106	0.011	0.008
Substruktur 3	0.588	0.346	0.340

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20 (2018)

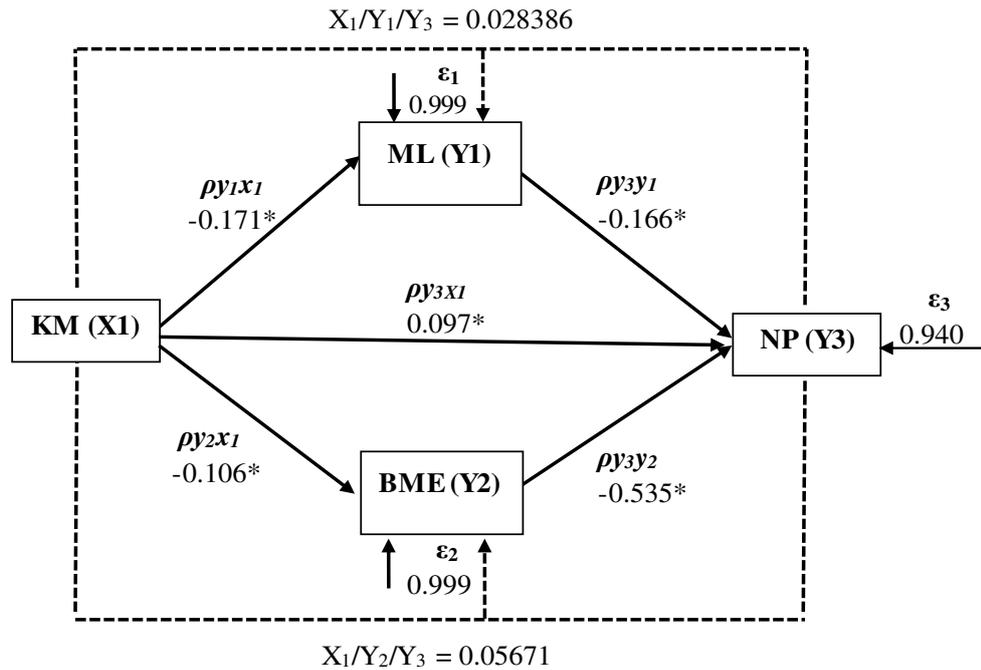
Nilai *R Square* untuk persamaan substruktur 1 yang ditunjukkan dalam tabel 6 di atas adalah sebesar 0.029. Hal ini berarti bahwa 2.9% variabilitas manajemen laba ( $Y_1$ ) dapat dijelaskan oleh variabilitas kemampuan manajerial ( $X_1$ ). Sedangkan sisanya ( $100\% - 2.9\% = 97.1\%$ ) dijelaskan variabel-variabel lain di luar model ini.

Nilai *R Square* untuk persamaan substruktur 2 yang ditunjukkan dalam tabel 6 adalah sebesar 0.011. Hal ini berarti bahwa 1.1% variabilitas biaya modal ekuitas ( $Y_2$ ) dapat dijelaskan oleh variabilitas kemampuan manajerial ( $X_1$ ). Sedangkan sisanya ( $100\% - 1.1\% = 98.9\%$ ) dijelaskan variabel-variabel lain di luar model ini.

Besarnya nilai *Adjusted R Square* untuk persamaan substruktur 3 yang ditunjukkan dalam tabel 6 adalah sebesar 0.340. Hal ini berarti bahwa 34 % variabilitas nilai perusahaan ( $Y_3$ ) dapat dijelaskan oleh variabilitas kemampuan manajerial ( $X_1$ ), manajemen laba ( $Y_1$ ), dan biaya modal ekuitas ( $Y_3$ ). Sedangkan sisanya ( $100\% - 34\% = 66\%$ ) dijelaskan variabel-variabel lain di luar model ini.

### **Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi dalam analisis jalur (*path analysis*) untuk memprediksi hubungan antara variabel eksogenus dan variabel endogenus. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah diperoleh untuk model penelitian ini, maka digambarkan model diagram jalur sebagai berikut:



**Gambar 2 Hasil Analisis Jalur**

Keterangan :

- Pengaruh langsung
- - - → Pengaruh tidak langsung

Persamaan struktural yang dapat dirumuskan berdasarkan model diagram yang telah digambarkan sebelumnya adalah sebagai berikut:

Persamaan substruktur 1

$$Y_1 = \rho_{y_1x_1} + \epsilon_1$$

$$Y_1 = -0.171x_1 + 0.999$$

Persamaan substruktur 2

$$Y_2 = \rho_{y_2x_1} + \epsilon_2$$

$$Y_2 = -0.106x_1 + 0.999$$

Persamaan substruktur 3

$$Y_3 = \rho_{y_3y_1} + \rho_{y_3x_1} + \rho_{y_3y_2} + \epsilon_3$$

$$Y_3 = -0.166y_1 + 0.097x_1 + -0.535y_2 + 0.940$$

Keterangan :

$$\text{Error } (\epsilon) = \sqrt{1 - \text{adjusted } R^2}$$

$$\epsilon_1 = \sqrt{1 - \text{adjusted } R^2} = \sqrt{1 - (0.026)^2} = 0.999$$

$$\epsilon_2 = \sqrt{1 - \text{adjusted } R^2} = \sqrt{1 - (0.008)^2} = 0.999$$

$$\epsilon_3 = \sqrt{1 - \text{adjusted } R^2} = \sqrt{1 - (0.340)^2} = 0.940$$

**Tabel 7**  
**Hasil Analisis Persamaan Jalur**

<b>Struktur Model</b>	<b>Standardized Beta</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
<b>Substruktur 1</b> (Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap manajemen laba) Kemampuan manajerial (KM)	-0.171	0.001	Signifikan
<b>Substruktur 2</b> (Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Biaya Modal Ekuitas) Kemampuan manajerial (KM)	-0.106	0.049	Signifikan
<b>Substruktur 3</b> (Pengaruh manajemen laba, Biaya Modal Ekuitas, dan Kemampuan Manajerial terhadap Nilai perusahaan) Manajemen Laba (ML) Biaya Modal Ekuitas (BEM) Kemampuan manajerial (KM)	-0.166 -0.535 0.097	0.000 0.000 0.031	Signifikan Signifikan Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20 (2018)

### Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dalam regresi. Jika hasil perhitungan menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, berarti terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7 yang telah disajikan sebelumnya. Pembahasan hasil uji t adalah sebagai berikut:

1. Kemampuan manajerial memiliki pengaruh sebesar -0.171 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.001, lebih kecil dari alpha 0.05. Dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa

kemampuan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, **diterima.**

2. Kemampuan manajerial memiliki pengaruh sebesar -0.106 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.049, lebih kecil dari alpha 0.05. Dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Dengan demikian, H2 yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas, **diterima.**
3. Manajemen laba memiliki pengaruh sebesar -0.166 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.000, lebih kecil dari alpha 0.05. Dapat disimpulkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima.**
4. Biaya modal ekuitas memiliki pengaruh sebesar -0.535 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.000, lebih kecil dari alpha 0.05. Dapat disimpulkan bahwa biaya modal ekuitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H4 yang menyatakan bahwa biaya modal ekuitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima.**
5. Kemampuan manajerial memiliki pengaruh sebesar 0.097 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.031, lebih kecil dari alpha 0.05. Dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H5 yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima.**

#### **Uji Sobel (*Sobel Test*)**

Pengujian pengaruh 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. Perkalian antara pengaruh langsung variabel bebas terhadap variabel mediator (a) dan pengaruh variabel mediator terhadap variabel dependen (b) akan menghasilkan koefisien ab. Uji signifikansi pengaruh tidak langsung (ab) dilakukan berdasarkan rasio antara koefisien (ab) dengan *standard error*-nya yang akan menghasilkan nilai t-statistik.

**Tabel 8**

**Hasil Perhitungan Nilai Signifikansi Pengujian Tidak Langsung (Sobel Test)**

<b>Kombinasi Variabel</b>	<b>Nilai Estimasi</b>	<b>Standard Error</b>	<b>p value of Sobel Test</b>	<b>Keterangan</b>
X1 → Y3 via Y1	-0.110; -1.369	0.034; 0.368	0.01463711	Signifikan
X1 → Y3 via Y2	-0.482; -0.624	0.244; 0.051	0.05115749	Tidak Signifikan

Sumber: Perhitungan dengan bantuan program *statistics calculators version 4.0*

BETA (2018), <http://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>

Pengujian pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini menggunakan uji *Sobel Test*. Variabel-variabel penelitian dikatakan memiliki pengaruh tidak langsung satu sama lain apabila seluruh koefisien jalur teruji signifikan ( $p < 0.05$ ).

Berdasarkan hasil analisis pengujian sobel pada table 8 diatas, menunjukkan bahwa pengaruh kemampuan manajerial (X1) terhadap nilai perusahaan (Y3) melalui manajemen laba (Y1) memiliki nilai sebesar  $0.014 < 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba (Y1) memediasi hubungan kemampuan manajerial (X1) terhadap nilai perusahaan (Y3). Dengan demikian H5a yang menyatakan bahwa manajemen laba memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Pengaruh kemampuan manajerial (X1) terhadap nilai perusahaan (Y3) melalui biaya modal ekuitas (Y2) memiliki nilai sebesar  $0.051 > 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas (Y2) memediasi hubungan kemampuan manajerial (X1) terhadap nilai perusahaan (Y3). Dengan demikian H5b yang menyatakan biaya modal ekuitas memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Manajemen Laba**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 bahwa *standardized* koefisien regresinya sebesar -0.171 dan probabilitas signifikannya sebesar  $0.001 < 0.05$ . Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajer dengan kemampuan manajerial yang tinggi cenderung mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya. Semakin tinggi kemampuan manajerial maka manajer cenderung akan mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya karena

manajer dengan kemampuan yang dimilikinya akan mampu mengelola sumber daya perusahaan secara efisien.

Manajer dengan kemampuan yang dimilikinya mampu mengatur, mengordinasikan dan menggerakkan seluruh sumber daya secara efektif dan efisien untuk kepentingan pencapaian tujuan yang telah ditentukan organisasi. Kemampuan manajerial dalam mengelola aset, arus kas bebas, segmen operasi dan mempertimbangkan perubahan-perubahan transaksi dalam mata uang asing akan mendukung manajer dalam mengambil keputusan yang tepat dengan mengurangi kandungan *discretionary accruals* sehingga hal ini akan menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dan kinerja perusahaan akan semakin baik.

Manajer dengan kemampuan yang dimilikinya diharapkan dapat mengelola sumberdaya dan pelaporan perusahaan dengan baik serta menerapkan keputusan-keputusan yang dapat membawa perusahaan kepada efisiensi yang lebih baik. Efisien merupakan adanya keputusan manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan dengan menggunakan cara-cara yang optimal, yaitu dengan meningkatkan pendapatan perusahaan dengan mengurangi kebijakan *discretionary accruals* dalam proses penyusunan laporan keuangannya. Apabila perusahaan menyajikan laporan keuangan yang tidak mengandung unsur *discretionary accruals* maka *shareholder* selaku pemilik perusahaan menganggap bahwa manajer sudah melakukan tanggung jawabnya dengan baik.

Hal ini sejalan dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Fama (1980) bahwa terdapat kontrak efisien di mana *shareholder* menyerahkan tanggung jawab kepada manajer dan manajer bertugas mengkoordinasikan aktivitas dalam perusahaan dan memosisikannya secara tepat dalam lingkungan kompetitif. Dalam kaitannya dengan teori agensi, maka manajer perusahaan harus memiliki kemampuan manajerial yang tinggi dalam mengelola sumber daya secara efisien khususnya mengelola aset, arus kas bebas, segmen operasi dan mempertimbangkan perubahan-perubahan transaksi dalam mata uang asing. Kemampuan manajer dalam mengelola sumberdaya perusahaan tersebut akan mendukung manajer untuk mengurangi kebijakan *discretionary accruals* dalam pelaporannya agar dapat memenuhi kontrak efisien tersebut tanpa ada satu pihak yang dirugikan.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Demerjian *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa manajer dengan kemampuan lebih tinggi berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Artinya bahwa

semakin tinggi kemampuan manajerial maka unsur *discretionary accruals* cenderung akan tidak akan dilakukan. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiana (2012) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak dipengaruhi oleh kemampuan manajerial. Kemampuan manajerial yang tinggi dalam pengelolaan perusahaan tidak bisa memastikan bahwa manajer melakukan manajemen laba atau sebaliknya.

### **Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 bahwa *standardized* koefisien regresinya sebesar -0.106 dan probabilitas signifikannya sebesar  $0.049 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial dalam mengelola perusahaan akan menurunkan biaya modal ekuitas. Semakin tinggi kemampuan manajerial maka manajer cenderung akan menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan karena manajer dengan kemampuan yang dimilikinya akan mampu mengelola modal yang diinvestasikan oleh investor sehingga hal ini akan menurunkan risiko investasi. Risiko yang rendah mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga akan tercapai.

Kemampuan manajerial yang dimiliki oleh para manajer meliputi pengetahuan dan pengalaman atas proses aktivitas perusahaan. Kemampuan manajer tersebut tercermin dari penggunaan aset secara efisien, meningkatkan arus kas bebas dan segmen operasi serta mampu mempertimbangkan perubahan-perubahan transaksi dalam mata uang asing. Dengan demikian, manajer yang mampu memanfaatkan sumberdaya perusahaan secara efisien akan mampu meminimalkan biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Manajer akan berusaha untuk memanfaatkan sumberdaya perusahaan dalam meningkatkan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang dengan menggunakan *input* yang terendah. Hal ini akan menurunkan risiko yang ditanggung oleh *shareholder* sehingga pengeluaran biaya modal ekuitas juga akan rendah.

Risiko investasiterkait dengan risiko imbal hasil yang akan diterima investor ke depannya. Adanya informasi dalam laporan keuangandapat membantu investor dalam melihat posisi keuangan, kinerja keuangan dan membantu dalam mengestimasi arus kas masa depan perusahaan. Maka, dengan adanya informasi tersebut dapat membantu investor dalam mengurangi ketidakpastian

arus kas masa depan perusahaan yang akan mereka terima sehingga risiko investasi dapat diminimalkan. Sehingga, apabila risiko itu rendah maka akan berdampak pada biaya modal ekuitas perusahaan.

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor agar menanamkan modalnya di perusahaan. Manajer dengan kemampuan yang tinggi akan mampu menjalankan tanggung jawab yang diberikan oleh *shareholder*. Hal ini mencerminkan bahwa manajer berusaha mengelola aktivitas operasional secara efisien dan efektif untuk mengurangi risiko yang dapat ditanggung oleh pemegang saham yang akan tercermin dari biaya modal ekuitas rendah. Biaya modal ekuitas yang rendah mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan *shareholder* dapat tercapai. Apabila tingkat pengembalian yang diharapkan *shareholder* dapat tercapai maka *shareholder* selaku pemilik perusahaan menganggap bahwa manajer sudah melakukan tanggung jawabnya dengan baik.

Hal ini sejalan dengan teori agensi yang diungkapkan oleh Fama (1980) yang menyatakan bahwa kontrak efisien terjadi apabila *shareholder* menyerahkan tanggung jawab kepada manajer dan manajer bertugas mengkoordinasikan aktivitas dalam perusahaan dan memosisikannya secara tepat dalam lingkungan kompetitif. Peran terpenting dari *shareholder* adalah untuk memonitor pekerjaan dan pengambilan keputusan ekonomi yang dilakukan oleh manajer. Manajer perusahaan akan berusaha memaksimalkan sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan dalam rangka mendukung kinerjanya sebagai upaya untuk menghasilkan keuntungan bagi *shareholder*. Dalam upaya meningkatkan kinerjanya, manajer dapat memaksimalkan kemampuan, pengalaman dan integritas yang dimiliki agar dapat menurunkan biaya modal ekuitas sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dapat dicapai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mishra (2013) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh negatif biaya modal ekuitas perusahaan. Mishra (2013) menunjukkan bahwa investor memerlukan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi dari perusahaan yang memiliki kemampuan manajerial yang tinggi. Semakin tinggi kemampuan manajerial maka tingkat pengembalian investasi yang diharapkan oleh investor juga semakin tinggi, begitupun sebaliknya.

### **Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 bahwa *standardized* koefisien regresinya sebesar -0.166 dan probabilitas signifikannya sebesar  $0.000 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kandungan *discretionary accruals* dalam proses pelaporan keuangan maka nilai perusahaan akan semakin menurun, begitupun sebaliknya.

Manajemen laba terjadi ketika para manajer melakukan kebijakan tertentu dalam proses penyusunan laporan keuangan. AkruaI merupakan salah satu keputusan manajer di bidang keuangan. Dengan tingkat estimasi akruaI yang lebih tepat, kualitas pelaporan keuangan tentu akan semakin baik. Hal ini akan membuat laporan keuangan menghasilkan laba yang dapat mencerminkan kinerja ekonomi perusahaan yang sesungguhnya. Semakin tinggi kebijakan *discretionary accruals* dilakukan oleh perusahaan akan membuat informasi yang disampaikan perusahaan dinilai asimetris antara informasi keuangan disampaikan kepada pihak eksternal dengan informasi yang dimiliki pihak internal. Informasi yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya ini akan menyesatkan pihak eksternal dan akan membuat *stakeholder* salah dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu, diharapkan perusahaan mengurangi kandungan *discretionary accruals* agar dapat meningkatkan kepercayaan yang sudah diberikan oleh masyarakat dan *stakeholder*.

Perusahaan yang mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam proses pelaporan keuangan akan memberi nilai tambah bagi perusahaan. Laporan yang tidak mengandung *discretionary accruals* akan memberikan informasi keuangan yang lebih akurat sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga harga saham akan meningkat yang mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *stakeholder theory* yang dikemukakan oleh Donaldson dan Preston (1995) yang menyatakan bahwa *stakeholder theory* berkenaan dengan pengelolaan managerial dan merekomendasikan sikap, struktur, dan praktik yang dilaksanakan bersama-sama untuk membentuk filosofi *stakeholder management*, dimana manajemen dalam perusahaan harus menyusun dan mengimplementasikan proses-proses yang memuaskan semua

atau hanya kelompok yang berkepentingan dalam organisasi. Perusahaan harus yang mengurangi kebijakan *discretionary accruals* dalam pelaporan keuangannya akan mendapat dukungan dan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* untuk berinvestasi karena semakin rendah kebijakan akrual yang dilakukan oleh perusahaan maka laporan keuangan yang dihasilkan akan mencerminkan kinerja ekonomi perusahaan yang sesungguhnya.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Susanto dan Christiawan (2014) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamil (2014) yang menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa jika tindakan manajemen laba dilakukan maka tidak akan berdampak pada peningkatan dan penurunan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Biaya Modal Ekuitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 bahwa *standardized* koefisien regresinya sebesar -0.535 dan probabilitas signifikannya sebesar  $0.000 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa besaran biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan cenderung akan memengaruhi nilai perusahaan. Semakin rendah biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian minimum yang dipersyaratkan oleh investor agar mau menanamkan modalnya di perusahaan. Besarnya biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan. Semakin rendah biaya modal ekuitas perusahaan menandakan perusahaan mudah memperoleh modal dimana hal tersebut terjadi karena investor tertarik akan saham perusahaan yang berdampak pada nilai pasar yang tinggi serta peningkatan nilai buku total aset perusahaan. Dengan demikian ada kecenderungan bahwa penurunan biaya modal ekuitas dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam upaya meminimalkan biaya modal ekuitas, perusahaan akan berusaha untuk menurunkan risiko investasi yang ditanggung oleh investor. Risiko investasi dapat diminimalkan perusahaan melalui laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan. Melalui pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan

dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Adanya informasi dalam laporan keuangan dapat membantu investor dalam mengurangi ketidakpastian arus kas masa depan perusahaan yang akan mereka terima sehingga risiko investasi dapat diminimalkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Donaldson dan Preston (1995) yang menyatakan bahwa *stakeholder theory* berkenaan dengan pengelolaan managerial dan merekomendasikan sikap, struktur, dan praktik yang dilaksanakan bersama-sama untuk membentuk filosofi *stakeholder management*. *Stakeholder management* yang dilakukan dalam perencanaan, pengorganisasian hingga pengawasan diupayakan agar mampu meminimalkan risiko. Besarnya biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola modalnya. Selain itu, perusahaan yang mampu menekan risiko investasi terwujud dari rendahnya pengeluaran biaya modal ekuitas dimana hal ini menunjukkan bahwa seberapa baik perusahaan mengambil tindakan tertentu guna memaksimalkan nilainya bagi kepentingan stakeholder secara lebih luas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azhar dan Noriza (2012) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Supit *et al.* (2015) yang menemukan bahwa biaya modal ekuitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Supit *et al.* (2015) biaya modal ekuitas dipandang investor bukanlah suatu yang mengancam terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang.

### **Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 bahwa *standardized* koefisien regresinya sebesar 0.097 dan probabilitas signifikannya sebesar  $0.031 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa manajer dengan kemampuan yang dimilikinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan manajerial yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka cenderung nilai perusahaan akan meningkat pula.

Kemampuan yang dimiliki oleh manajer tercermin dari penggunaan aset secara efisien, meningkatkan arus kas bebas dan segmen operasi serta mampu mempertimbangkan perubahan-perubahan transaksi dalam mata uang

asing. Kemampuan yang dimiliki oleh manajer tersebut akan mampu keputusan yang tepat. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan akan meningkat.

Kemampuan manajerial dapat diukur melalui seberapa efisien manajer dalam menggunakan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keluaran yang optimal. Pada umumnya, perusahaan memiliki sumber daya berupa modal, tenaga kerja, dan aset untuk menghasilkan keluaran berupa pendapatan dan laba. Laba yang tinggi merupakan tanda bahwa perusahaan menghasilkan *output* yang tinggi. Efisiensi perusahaan tercapai jika perusahaan dapat menghasilkan *output* yang lebih besar dibandingkan dengan *input*. Total efisiensi perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh kemampuan dari seorang manajer, misalnya kemampuan untuk memprediksi permintaan pasar dan tren industri di masa depan ataupun kemampuan untuk menghasilkan kebijakan perusahaan yang lebih baik.

Manajer sebagai pihak yang menjalankan aktivitas harus memiliki kemampuan yang tinggi dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien. Efisien merupakan adanya keputusan manajemen perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan secara optimal. Sehingga manajer dengan pengetahuan, pengalaman dan kemampuannya diharapkan dapat mengambil keputusan yang tepat agar dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu kunci kesuksesan sebuah perusahaan adalah adanya manajer yang berhasil mendesain proses bisnis yang efisien dan mampu membuat keputusan-keputusan yang memberi nilai tambah bagi perusahaan (Isnugrahi dan Kusuma, 2009).

Hasil penelitian ini sejalan dengan stakeholder theory yang dikemukakan oleh Donaldson dan Preston (1995) yang menyatakan bahwa *stakeholder theory* berkenaan dengan pengelolaan managerial dan merekomendasikan sikap, struktur, dan praktik yang dilaksanakan bersama-sama untuk membentuk filosofi *stakeholder management*. Manajemen sebagai pihak yang menjalankan aktivitas perusahaan perlu menjaga kepentingan para stakeholdernya. Untuk menjaga dan mengatur hubungan antara manajemen dan stakeholdernya, dibutuhkan *stakeholder management*, dimana manajer dengan pengetahuan, pengalaman dan kemampuannya harus mampu menyusun dan mengimplementasikan proses-proses bisnis yang memuaskan semua kelompok yang berkepentingan dalam suatu organisasi. Sehingga perusahaan yang

memperhatikan kepentingan *stakeholder* akan menciptakan nilai bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ng dan Daromes (2016) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer yang memiliki kemampuan pengelolaan perusahaan yang efisien mampu melakukan proses pengambilan keputusan yang lebih tepat. Dengan demikian, kepercayaan investor akan cenderung meningkat dan nilai perusahaan akan semakin baik dalam pandangan para investor.

### **Peran Mediasi Manajemen Laba terhadap Pengaruh Kemampuan Manajerial pada Nilai Perusahaan**

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Selain itu, manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian dilakukan pengujian seperti tabel 8 untuk menguji kekuatan mediasi variabel manajemen laba. Dalam pengujian tersebut dihasilkan *p value sobel test*  $0.014 < 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa manajemen laba mampu memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Manajemen laba dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu (Scott, 2006;344). Dengan adanya kemampuan manajer dalam mengelola aset secara efisien, meningkatkan arus kas bebas dan segmen operasi serta mampu mempertimbangkan perubahan-perubahan transaksi dalam mata uang asing. Hal tersebut akan membuat manajer mampu membuat keputusan yang tepat sehingga kinerja perusahaan meningkat yang tercermin dari laba perusahaan yang meningkat. Laba yang meningkat akan membuat manajer mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam proses penyusunan laporan keuangan karena perusahaan dianggap sudah memiliki kinerja yang baik.

Peningkatan laba merupakan hal yang baik bagi perusahaan karena dapat membuat *shareholder* untuk mempertahankan investasinya. Selain itu, Laba merupakan tolak ukur untuk menilai kinerja manajemen dan menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan terkait dengan keputusan investasinya. Sehingga apabila laba perusahaan meningkat maka hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Teori *stakeholder* yang dikemukakan oleh Harrison dan Wicks (2013) menyatakan

bahwa perusahaan yang cenderung membuat *stakeholder* mereka lebih baik akan menjadi perusahaan yang mampu mempertahankan dukungan dan partisipasi para *stakeholder* dan berkembang dari waktu ke waktu. Dengan demikian, perusahaan yang memperhatikan kepentingan *stakeholder* dengan mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya akan menciptakan nilai bagi perusahaan.

Manajer dalam mengelola bisnis perlu menggunakan sumber daya dan informasi keuangan secara tepat dengan mengurangi tindakan *discretionary accruals* sehingga proses pelaporan keuangan akan memberi nilai tambah bagi perusahaan. Laporan yang tidak mengandung *discretionary accruals* akan memberikan informasi keuangan yang lebih akurat sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga harga saham akan meningkat yang mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Keberhasilan peran mediasi dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa pengurangan unsur *discretionary accruals* dalam proses pelaporan keuangan yang dilakukan oleh manajer akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer dengan kemampuan yang dimilikinya akan mampu mengelola sumberdaya secara efisien sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Apabila kinerja meningkat maka manajer akan mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya karena dianggap kinerja perusahaan sudah baik. Perusahaan yang mampu mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya akan mendapat kepercayaan investor untuk melakukan investasi. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai ekuitas perusahaan dan berdampak pada peningkatan harga saham yang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan meningkat.

### **Peran Mediasi Biaya Modal Ekuitas terhadap Pengaruh Kemampuan Manajerial pada Nilai Perusahaan**

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Selain itu, biaya modal ekuitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian dilakukan pengujian seperti tabel 8 untuk menguji kekuatan mediasi variabel biaya modal ekuitas. Dalam pengujian tersebut dihasilkan *p value sobel test*  $0.051 > 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa biaya modal ekuitas tidak mampu memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat imbal balik saham yang diersyaratkan oleh investor untuk mau menanamkan modalnya di perusahaan. Dengan adanya kemampuan yang dimiliki manajer diharapkan dapat mengelola sumberdaya perusahaan secara efisien agar mengurangi risiko investasi di perusahaan tersebut. Perusahaan yang mampu menekan risiko investasi yang ditanggung oleh investor maka akan menurunkan pengeluaran biaya modal ekuitas perusahaan. Biaya modal ekuitas yang rendah menunjukkan kemampuan manajer dalam mengelola modal investasi yang diperoleh dari investor dengan baik sehingga hal ini akan menaikkan harga saham yang mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Manajer dikatakan memiliki keahlian yang tinggi apabila memiliki keahlian dalam bidang yang menjadi tanggungjawabnya. Keahlian manajer tersebut tercermin dari penggunaan aset secara efisien, meningkatkan arus kas bebas dan segmen operasi serta mampu mempertimbangkan perubahan-perubahan transaksi dalam mata uang asing. Dengan demikian, manajer yang mampu memanfaatkan sumberdaya perusahaan secara efisien dapat mengurangi risiko investasi sehingga menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan.

Berdasarkan uji sobel yang dilakukan peneliti menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas gagal dalam memediasi antara pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan. Walaupun manajer dengan kemampuan yang dimilikinya mampu mengelola modal perusahaan, tetapi pengaruh biaya modal ekuitas tampaknya belum cukup untuk memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor Indonesia cenderung tidak melihat faktor yang ada di dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini karena, investor lebih percaya faktor diluar laporan keuangan. Dalam hal ini investor menganggap bahwa laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan mengandung unsur diskresi sehingga laporan yang dihasilkan tidak sesuai dengan kinerja perusahaan sesungguhnya.

Kegagalan peran mediasi biaya modal ekuitas menunjukkan bahwa besarnya jumlah biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak mampu menjelaskan mengenai kemampuan yang dimiliki manajer dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor dalam pasar Indonesia cenderung tidak memperhatikan proses aktivitas penggunaan sumberdaya pada perusahaan dalam proses penciptaan nilai dari perusahaan. Dalam hal ini investor cenderung melihat informasi diluar perusahaan seperti kebijakan fiskal dan moneter yang diambil oleh pemerintah,

perubahan nilai tukar, suku bunga dan kondisi ekonomi suatu negara. Menurut Purnomo dan Widyawati (2013) keputusan investasi investor dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara maka semakin baik pula tingkat pendapatan masyarakat. Adanya peningkatan pendapatan diharapkan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, sehingga hal tersebut dapat dimanfaatkan untuk diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data dan pengujian data serta pembahasan hasil penelitian yang telah dibahas sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. Kemampuan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajer dengan kemampuan manajerial yang tinggi cenderung mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya. Semakin tinggi kemampuan manajerial maka manajer cenderung akan mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya karena manajer dengan kemampuan yang dimilikinya akan mampu mengelola sumber daya perusahaan secara efisien sehingga kinerja perusahaan akan meningkat tanpa harus melakukan *discretionary accruals*.
2. Kemampuan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial dalam mengelola perusahaan akan menurunkan biaya modal ekuitas. Semakin tinggi kemampuan manajerial maka manajer cenderung akan menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan karena manajer dengan kemampuan yang dimilikinya akan mampu mengelola modal yang diinvestasikan oleh investor sehingga hal ini akan menurunkan risiko investasi. Risiko yang rendah mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga akan tercapai.
3. Manajemen laba memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kandungan *discretionary accruals* dalam proses pelaporan keuangan maka nilai perusahaan akan semakin menurun, begitupun sebaliknya.

4. Biaya modal ekuitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besaran biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan cenderung akan memengaruhi nilai perusahaan. Semakin rendah biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.
5. Kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajer dengan kemampuan manajer yang memiliki kemampuan pengelolaan perusahaan yang efisien mampu melakukan proses pengambilan keputusan yang lebih tepat. Dengan demikian, kepercayaan investor akan cenderung meningkat dan nilai perusahaan akan semakin baik dalam pandangan para investor. Semakin efisien manajer dalam mengelola sumberdaya perusahaan maka cenderung nilai perusahaan akan meningkat pula.
6. Manajemen laba dalam penelitian ini mampu memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan. Pengurangan unsur *discretionary accruals* yang dilakukan oleh manajer akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer dengan kemampuan yang dimilikinya akan mampu mengelola sumberdaya secara efisien sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Apabila kinerja meningkat maka akan mendukung manajer untuk mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya karena dianggap kinerja perusahaan sudah baik. Perusahaan yang mampu mengurangi kandungan *discretionary accruals* dalam pelaporannya akan mendapat kepercayaan investor untuk melakukan investasi. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai ekuitas perusahaan dan berdampak pada peningkatan harga saham yang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan meningkat.
7. Biaya modal ekuitas dalam penelitian ini tidak mampu memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor dalam pasar Indonesia cenderung tidak memperhatikan proses aktivitas penggunaan sumberdaya pada perusahaan dalam proses penciptaan nilai dari perusahaan. Dalam hal ini investor cenderung melihat informasi diluar perusahaan seperti seperti kebijakan fiskal dan moneter yang diambil oleh pemerintah, perubahan nilai tukar, suku bunga dan kondisi ekonomi suatu negara

Implikasi teoretis dalam penelitian ini memperkuat teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), Fama (1980), dan Eisenhard

(1989) yang menjelaskan bahwa perlu adanya “kontrak efisien” antara manajemen dan *shareholder*. Kontrak efisien terjadi ketika *shareholder* menyerahkan tanggung jawab kepada manajer dan manajer bertugas mengkoordinasikan aktivitas dalam perusahaan dan memosisikannya secara tepat dalam lingkungan kompetitif. Peran terpenting dari *shareholder* adalah untuk memonitor dan mengontrol pekerjaan dan pengambilan keputusan ekonomi yang dilakukan oleh manajer. Hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh *shareholder* selaku pemilik perusahaan. Manajer menggunakan *human capital* yang dimiliki oleh perusahaan dalam rangka mendukung kinerjanya sebagai upaya untuk menghasilkan keuntungan bagi *shareholder* karena ada kekhawatiran dari manajer bahwa kinerja dari mereka tidak akan menghasilkan keuntungan bagi *shareholder*.

Selain itu, implikasi teoretis dalam penelitian ini memperkuat teori stakeholder yang dikemukakan oleh Freeman (1984), Donaldson dan Preston (1995), Harrison dan Wicks (2013), dan Philips (2003) yang menjelaskan bahwa proses penciptaan nilai suatu perusahaan umumnya tercermin dari pengelolaan aktivitas perusahaan. Manajemen dalam perusahaan harus mampu menyusun dan mengimplementasikan proses-proses yang memuaskan semua atau hanya kelompok yang berkepentingan dalam organisasi. Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder* agar tujuan suatu perusahaan dapat dicapai karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Sehingga perusahaan yang menjaga hubungan dengan stakeholdernya akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis sebagai referensi bagi manajemen perusahaan agar termotivasi untuk meningkatkan kemampuan manajerialnya dalam mengelola sumberdaya perusahaan secara efisien. Selain itu manajer harus meningkatkan kemampuan manajerialnya dalam menekan praktik manajemen laba dan mengelola biaya modal ekuitas agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengurangi kebijakan *discretionary accruals* dan menurunkan biaya modal ekuitas akan meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi investor untuk lebih mempertimbangkan kebijakan *discretionary accruals* yang diambil oleh perusahaan sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi khususnya pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, hasil

penelitian ini diharapkan berguna bagi regulator dalam membuat aturan-aturan terkait dengan kebijakan *discretionary accruals* sehingga menciptakan bisnis yang menguntungkan antara kedua belah pihak, baik itu perusahaan maupun investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya yang berminat untuk melakukan penelitian lebih lanjut dalam rangka mengembangkan penelitian ini, yaitu;

1. Periode sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat yaitu hanya 3 tahun dari periode 2015-2017, sehingga varians data cukup besar dan menyebabkan data cenderung tidak normal.
2. Tidak digunakannya variabel kontrol dalam mengontrol perbedaan antara perusahaan dengan berbagai karakteristik yang berbeda, jumlah aset yang besar dengan perusahaan dengan jumlah aset yang lebih kecil.

Untuk menjawab keterbatasan penelitian ini, peneliti masa mendatang perlu mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut;

1. Peneliti masa mendatang sebaiknya menambah periode pengamatan penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian dapat mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan.
2. Peneliti masa mendatang sebaiknya mempertimbangkan untuk menggunakan variabel mediasi lainnya seperti *corporate social responsibility* dalam menguji pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Peneliti masa mendatang sebaiknya menggunakan variabel kontrol agar dapat mengendalikan perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel dalam penelitian, misalnya ukuran perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Azhar, N. E. dan Noriza. (2012). Cost of Capital-The Effect to Firm Value and Profitability Performance in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 2 (4).
- Baron, R.M., dan Kenny, D. A. (1986). The Moderator-mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Consideration. *Journal of Personality and Social Psychology*.
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure level and the cost of equity capital: what we do know?. *The Accounting and Business Research*, 31-40.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, 1-8.

- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20 (1), 92-118.
- Demerjian, R. P., Lewis, M. F., McVay, S. E. (2012). Managerial Ability and Earnings Management. *The Accounting Review*.
- Demerjian, R. P., Lewis, M. F., McVay, S. E. (2013). Managerial Ability and Earnings Quality. *The Accounting Review*. Vol. 88. No. 2 : 463-49.
- Dharwadk, R. G. (2000). Privatization in Emerging Economies; An Agency Theory Perspective. *Academy of Management Review*, Vol. 25, No.3, 650-669.
- Donaldson, T. Dan Preston. L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implication. *Academy of Management Review*, 20 (1), 65-91.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74.
- Fama, E. F. (1980, April). Agency Problem and Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*. Vol. 88, No. 2, 288-307.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. London: Pitman Publishing Inc.
- Gaio, C. dan Raposo. C. (2011). Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence. *Accounting and Finance*, 51 (2), 467-499.
- Ghozali, H. I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., Mand, H. S., dan Mathur, N. (2013). Earnings Management, Firm Performance, and the Value of Indian Manufacturing Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Hanniarsa, P. A. (2013). Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas dan Risiko Sistematis terhadap Cost Of Equity Capital. *Artikel*. Universitas Negeri Padang.
- Harrison, J. S., dan Wicks, A. C. (2013). Stakeholder Theory, Value and Firm Performance. *Business Ethics Quarterly*, 23 (1), 97-124.
- Healy, P., dan Wahlen J. (1999). A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizon*, 12 (4).
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal akuntansi dan keuangan*, Vol. 10, No. 2, 97-108.
- Indopremier.com. (2017). IHSG Mengakhiri Tahun 2017 di Rekor Tertinggi . Retrived Januari 14, 2018. From [https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=IHSG\\_mengakhiri\\_tahun\\_2017\\_di\\_rekor\\_tertinggi&news\\_id=320167&group\\_news=RESEARCHNEWS&taging\\_subtype=INDEKS%20INDONESIA&name=&search=y\\_general&q=ihsq,%20indeks%20harga%20saham%20qabungan,%20&halaman=1](https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=IHSG_mengakhiri_tahun_2017_di_rekor_tertinggi&news_id=320167&group_news=RESEARCHNEWS&taging_subtype=INDEKS%20INDONESIA&name=&search=y_general&q=ihsq,%20indeks%20harga%20saham%20qabungan,%20&halaman=1)
- Isnugrahadi, L. Dan Kusuma, L. W. (2009). Pengaruh Kecakapan Manajerial terhadap Manajemen Laba dengan Kualitas Auditor sebagai Variabel Pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi XII*.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Kamil, F. (2014). Pengaruh Manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan Corporate Governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal*.
- Kirana, R., Hasan, A., dan Hardi. (2014). Pengaruh tingkat Pengungkapa Laporan Keuangan, Kecakapan Manajerial dan Risiko Litigasi terhadap

- Manajemen Laba dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, Vol.4, No.2, 189-205.
- Mishra, R. D. (2014). The Dark Side of CEO Ability: CEO General Managerial Skills and Cost of Equity Capital. *Journal of Corporate Finance*, 29, 390–409.
- Nasih, M., Puput, T. K., dan Madyan M. (2016). Hubungan antara Kualitas Laba, Asimetri Informasi dan Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 1, No. 2, 221 – 242.
- Nasution, B. A., dan Akhmad, A. (2010). Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 13, No. 2.
- Ng, Suwandi dan Daromes, F.E. (2016). Peran Kemampuan Manajerial sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 13, No. 2, 174 – 193.
- Philips, R. (2003). *Stakeholders Theory and Organizational Ethics*. San Fransisco: Berret-Koehler Publishers, Inc.
- Purwanti, R. B. (2012). Pengaruh Kecakapan Manajerial, Kualitas Auditor, Komite Audit, Firm Size dan Leverage terhadap Earnings Management. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Purnomo, T. H., dan Widyawati, N. (2013). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 2 No. 10.
- Putri, A. K., Sudarma, M., dan Purnomosidhi, B. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Jumlah Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 14, No 2.
- Septiana, H. (2012). Pengaruh Kecakapan Manajerial dan Kepemilikan Manajerial terhadap Praktik Manajemen Laba. *Jurnal*. Universitas Brawijaya Malang.
- Scott, W. R. (2006). *Financial Accounting Theory*. 4th Edition. Canada: Person Education.
- Suarmita, I. N. (2016). Pengaruh Manajemen Laba dan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 935-962.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Suhartanti, T. (2015). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 8.
- Supit, H. V., Karamoy, H., dan Moras, J. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara (Bumh) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*.
- Susanto, S., dan Christiawan, Y. J. (2014). Pengaruh Manajemen laba terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review*. Vol. 4, No. 1, 205-21.
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Symposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo: Universitas Mercu Buana.
- Yurike. (2011). Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Makassar