

# **Pengaruh Manajemen Laba, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Dewan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**

**Sarah Ayu Larasati, Henny Setyo Lestari**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

Correspondence email: sarah022001900003@std.trisakti.ac.id, henny\_setyo\_lestari@trisakti.ac.id

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba, struktur kepemilikan, dan struktur dewan terhadap nilai perusahaan. Variabel terikat yang digunakan adalah Rasio Tobin's Q. Sedangkan variabel bebas yang digunakan adalah manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan ukuran dewan. Data dalam penelitian ini menggunakan laporan tahunan dari 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik purposive sampling yang diperoleh dari web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan masing-masing website dari perusahaan sample. Pengolahan data menggunakan regresi data panel dan hasilnya menunjukkan bahwa manajemen laba, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dewan komisaris independen berpengaruh namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari uji F menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa cukup besar kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

**Kata kunci:** Manajemen Laba; Nilai Perusahaan; Struktur Dewan; Struktur Kepemilikan

***Abstract.** This study aims to determine the effect of earnings management, ownership structure, and board structure on firm value. The dependent variable used is Tobin's Q Ratio. While the independent variables used are earnings management, institutional ownership, managerial ownership, independent board of commissioners, and board size. The data in this study uses annual reports from 37 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The data collection technique used purposive sampling technique obtained from the web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) and each website of the sample company. Power processing uses panel data regression and the results show that earnings management, institutional ownership, and managerial ownership have an effect on firm value. While the independent board of commissioners has an effect but is not significant on the value of the company. And the size of the board has no effect on firm value. The results of the F test show that the independent variables simultaneously affect the dependent variable. The results of the coefficient of determination ( $R^2$ ) indicate that the ability of the independent variable is quite large in explaining the dependent variable.*

***Keywords:** Earnings Management; The value of the company; Board Structure; Ownership Structure*

## **PENDAHULUAN**

Perusahaan didirikan dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan meningkatkan keuntungan dan nilai saham (Awan, Lodhi, dan Hussain, 2018). Tujuan ini dapat tercapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya karena kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan dirasa penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Dengan kata lain jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan meningkat. Kepercayaan/keyakinan masyarakat terhadap suatu perusahaan semakin baik berkat nilai saham yang meningkat, sehingga investor bersedia membayar lebih tinggi dengan ekspektasi pengembalian yang tinggi (Ha & Minh, 2020).

Manajemen mengontrol nilai perusahaan dengan meningkatkan pendapatan saat ini dan meminimalkan kerugian dan bahaya (Almari, Weshah, Saleh, dan Aldboush 2021). Dalam praktiknya, manajemen dapat melakukan penyimpangan yang didasari oleh teori agensi. Praktik manajemen laba terjadi ketika pihak manajemen memutuskan untuk meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai fundamental perusahaan yang baik dimata investor (Abbas dan Ayub, 2019). Perusahaan dengan sistem tata kelola yang efektif dapat meningkatkan nilainya dengan menurunkan konflik kepentingan antara pemegang saham minoritas yang tersebar dan manajer perusahaan yang diberdayakan serta dengan mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan efisiensi manajerial (Nazir & Afza, 2018). Sehingga nilai perusahaan berkaitan dengan Good Corporate Governance, dimana diharapkan tata kelola perusahaan yang baik membuat nilai perusahaan ikut meningkat.

Salah satu proksi GCG yang dapat menjadi faktor nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul. Florackis, Kanas, Kostakis, dan Sainani (2020) menemukan bahwa semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh manajer semakin baik pula nilai perusahaan. Para peneliti menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin

berkurang konflik keagenan karena manajer kini memiliki dua posisi: pemegang saham (principal) dan manajer (agent). Artinya peningkatan kepemilikan saham manajerial ini diharapkan akan mensejajarkan posisinya dengan para pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk mengambil keputusan-keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi dalam penelitian Almari et al. (2021) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman antara tahun 2015 - 2019 menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan proksi GCG adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat memainkan peran penting di pasar keuangan. Investor institusi memiliki keahlian yang lebih baik, kekuatan yang kuat, dan pengetahuan analitis (Al-Janadi, 2021). Doğan (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat pemantau yang efektif.

Dewan komisaris independen juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Kao, Hodgkinson, dan Jaafar (2019) dewan yang didominasi dari dewan komisaris independen lebih memungkinkan untuk membuat keputusan yang lebih baik. Dewan komisaris independen mempengaruhi kinerja perusahaan melalui kemampuan mereka dalam menyediakan kegiatan pemantauan yang efektif. Hal ini didukung dengan penelitian Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020) bahwa perusahaan yang memasukkan direktur independen atau eksternal di dewan mereka menunjukkan peningkatan kinerja yang signifikan. Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran dewan. Kyere & Ausloos (2021) berpendapat bahwa ukuran dewan yang besar cenderung memiliki prasyarat keterampilan khusus untuk efisien menuju kinerja yang lebih baik yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Arora & Sharma (2016) dewan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki pengetahuan intelektual yang lebih dalam, yang pada gilirannya membantu meningkatkan pengambilan keputusan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh manajemen laba, struktur kepemilikan, dewan independen, dan ukuran dewan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## METODE

Metode penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini merupakan penelitian dengan metode penelitian yang bermaksud untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian kuantitatif memfokuskan untuk menguji teori dengan pengukuran variabel angka, melaksanakan analisis data, dengan proses statistik, dan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2021. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 148 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2021. Sample penelitian ini meliputi 40 perusahaan manufaktur yang sesuai untuk dijadikan sampel. Adapun teknik penarikan sampel yang dilakukan adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun batasan-batasan tersebut meliputi: (1) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) perusahaan sektor manufaktur yang mempublikasi laporan tahunan selama periode 2017-2021; (c) perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2021; dan (4) perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap untuk dijadikan sebagai informasi terkait dengan variabel yang akan diteliti

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan : Q : Nilai perusahaan; EMV : Nilai pasar ekuitas (EMV = closing price x jumlah saham); D : Nilai buku dari total hutang; EBV : Nilai bukti dari total aktiva (total aktiva – total hutang)

### Operasional Variabel

- Manajemen Laba. Manajemen laba di ukur dengan proksi discretionary accrual Modified Jones Model karena berdasar Almari et. al (2021) model ini lebih baik dibandingkan dengan model Jones standar dalam mengukur kasus manipulasi pendapatan.

$$TAC_{it} = Niit - CFO_{it}$$

$$\text{Kemudian menghitung total accrual (TAC) : } \frac{TAC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_i \left( \frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \beta_1 i \left( \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \beta_2 i \left( \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \epsilon$$

Dengan menggunakan koefisien regresi diatas maka dapat dihitung nilai nondiscretionary accrual (NDTA) dengan

$$\text{rumus : } NDTAC_{it} = \alpha_i \left( \frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \beta_1 i \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \beta_2 i \left( \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \epsilon$$

Discretionary accrual (DTA) merupakan residual yang diperoleh dari estimasi total accrual yang dihitung sebagai berikut :

$$DTAC = \left( \frac{TACit}{TAit-1} \right) - NDTACit$$

Keterangan: DTACit = Discretionary accrual perusahaan i pada periode t; NDTACit = Non Discretionary accrual perusahaan i pada periode t; NIi = Net income perusahaan i pada periode t; TACit = Total accrual perusahaan i pada periode t; CFOit = Aliran arus kas operasi perusahaan i pada periode t; TAit-1 = Total aktiva perusahaan i pada periode t; ΔREVit = Perubahan penjualan perusahaan i pada periode t; PPEit = Aktiva tetap perusahaan i pada periode t; ΔRECit = Perubahan piutang perusahaan i pada periode t; εit = error

- b. Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial adalah prosentase total saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Almari et. al, 2021).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

- c. Kepemilikan Institusional. Menurut Almari et. al (2019) kepemilikan institusional dapat diukur dengan cara berikut: Kepemilikan Institusional =  $\frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$

- d. Dewan Komisaris Independen. Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak ada hubungannya dengan kepemilikan saham atau hubungan keluarga, hubungan keuangan yang dapat memengaruhi kemampuan untuk melakukan tindakan independen. Pengukuran dewan komisaris independen menurut Salem et. al (2019) dapat dilakukan dengan cara: Dewan Komisaris Independen =  $\frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}}$

- e. Ukuran Dewan. Semakin besar ukuran dewan maka semakin beragam pengalaman/perspektif dewan dan karenanya semakin baik dewan kemampuan untuk mengawasi, memantau, dan menangani berbagai aspek pengambilan keputusan, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja perusahaan (Allam, 2018). Pengukuran ukuran dewan menurut Ramadan dan Hassan (2021) dapat dilakukan dengan cara: Ukuran Dewan = Total Anggota Dewan

## HASIL

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Common Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.075948	0.494337	2.176548	0.0310
ML	-0.045190	0.221593	-0.203932	0.8387
KI	-0.293391	0.419475	-0.699426	0.4853
KM	1.340794	0.531778	2.521344	0.0127
DKI	0.318210	0.653565	0.486885	0.6270
UD	0.018930	0.032025	0.591092	0.5553
Root MSE	0.749227	R-squared		0.105795
Mean dependent var	1.230847	Adjusted R-squared		0.076950
S.D. dependent var	0.794782	S.E. of regression		0.763591
Akaike info criterion	2.334985	Sum squared resid		90.37597
Schwarz criterion	2.449820	Log likelihood		-181.9663
Hannan-Quinn criter.	2.381613	F-statistic		3.667670
Durbin-Watson stat	0.208845	Prob(F-statistic)		0.003647

Sumber: data olahan

Tabel 1 hasil olah data yang telah dilakukan maka memperoleh hasil R kuadrat yang dilihat dari Adj R-squared bernilai 0.076950, nilai ini mempunyai makna bahwa variabel terikat atau X dapat menjelaskan 7.70% terhadap variabel bebas atau Y. Kemudian sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terlibat di dalam model.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Fixed Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.839138	0.666155	4.261974	0.0000
ML	0.182993	0.091677	1.996066	0.0482
KI	-2.086421	0.869061	-2.400776	0.0179

KM	-1.651198	0.461654	-3.576702	0.0005
DKI	0.030810	0.389307	0.079140	0.9371
UD	-0.014180	0.034814	-0.407324	0.6845
Effects Specification				
<b>Cross-section fixed (dummy variables)</b>				
Root MSE	0.215851	R-squared		0.925780
Mean dependent var	1.230847	Adjusted R-squared		0.900209
S.D. dependent var	0.794782	S.E. of regression		0.251070
Akaike info criterion	0.293285	Sum squared resid		7.501278
Schwarz criterion	1.097130	Log likelihood		18.39054
Hannan-Quinn criter.	0.619679	F-statistic		36.20360
Durbin-Watson stat	1.891656	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: data olahan

Tabel 2 hasil olah data yang telah dilakukan maka memperoleh hasil  $R$  kuadrat yang dilihat dari Adj R-squared bernilai 0.900209 nilai ini mempunyai makna bahwa variabel terikat atau X dapat menjelaskan 90% terhadap variabel bebas atau Y. Kemudian sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terlibat di dalam model. Sementara pada Tabel 3 hasil olah data yang telah dilakukan maka memperoleh hasil  $R$  kuadrat yang dilihat dari Adj R-squared bernilai 0.077242 nilai ini mempunyai makna bahwa variabel terikat atau X dapat menjelaskan 7.7% terhadap variabel bebas atau Y. Kemudian sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terlibat di dalam model.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Random Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.770463	0.475009	5.832444	0.0000
ML	0.174105	0.091003	1.913180	0.0576
KI	-1.818991	0.541003	-3.362259	0.0010
KM	-1.202195	0.412744	-2.912687	0.0041
DKI	0.122064	0.375542	0.325034	0.7456
UD	-0.016619	0.030990	-0.536261	0.5925
<b>Effects Specification</b>				
			<b>S.D.</b>	<b>Rho</b>
Cross-section random			0.755974	0.9007
Idiosyncratic random			0.251070	0.0993
<b>Weighted Statistics</b>				
Root MSE	0.263943	R-squared		0.106078
Mean dependent var	0.201508	Adjusted R-squared		0.077242
S.D. dependent var	0.294872	S.E. of regression		0.269003
Sum squared resid	11.21617	F-statistic		3.678656
Durbin-Watson stat	1.265494	Prob(F-statistic)		0.003571
<b>Unweighted Statistics</b>				
R-squared	-0.086315	Mean dependent var		1.230847
Sum squared resid	109.7922	Durbin-Watson stat		0.129281

Sumber: data olahan

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.520031	(36,119)	0.0000
Cross-section Chi-square	400.713711	36	0.0000

Sumber: data olahan

Tabel 4. menunjukkan probability dari chi-square sebesar 0,0000 lebih rendah dari 0,05. Maka sesuai kriteria keputusan maka pada model ini menggunakan model fixed effect. Karena pada uji chow yang dipilih menggunakan model fixed effect, maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji hausman untuk menentukan model fixed effect atau random effect yang digunakan. Tabel 5 menjelaskan hasil uji hausman adalah dengan menilai probability

cross section randomnya apabila  $< 0,05$  maka model yang digunakan adalah fixed effect, tetapi apabila probability cross section random  $> 0,05$  maka model yang digunakan adalah random effect. Hasil tersebut menunjukkan nilai probability cross section random sebesar 0.0408 artinya pada hasil uji hausman memilih menggunakan model fixed effect.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.593437	5	0.0408

Sumber: data olahan

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Regresi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.839138	0.666155	4.261974	0.0000
ML	0.182993	0.091677	1.996066	0.0482
KI	-2.086421	0.869061	-2.400776	0.0179
KM	-1.651198	0.461654	-3.576702	0.0005
DKI	0.030810	0.389307	0.079140	0.9371
UD	-0.014180	0.034814	-0.407324	0.6845
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.215851	R-squared	0.925780	
Mean dependent var	1.230847	Adjusted R-squared	0.900209	
S.D. dependent var	0.794782	S.E. of regression	0.251070	
Akaike info criterion	0.293285	Sum squared resid	7.501278	
Schwarz criterion	1.097130	Log likelihood	18.39054	
Hannan-Quinn criter.	0.619679	F-statistic	36.20360	
Durbin-Watson stat	1.891656	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: data olahan

Tabel 6 mengungkapkan persamaan regresi linier berganda model penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = 2.839138 + 0.182993it - 2.086421it - 1.651198it + 0.0030810it - 0.014180it + e$$

Keterangan: Y = Nilai Perusahaan;  $\beta_0$  = koefisien intercept;  $\beta_1$  = koefisien Manajemen Laba (ML);  $\beta_2$  = koefisien Kepemilikan Institusional (KI);  $\beta_3$  = koefisien Kepemilikan Manajerial (KM);  $\beta_4$  = koefisien Dewan Komisaris Independen (DKI);  $\beta_5$  = koefisien Ukuran Dewan (UD)

Persamaan regresi data panel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 2.839138 artinya menyatakan bahwa jika variabel independen tetap maka variabel dependen (nilai perusahaan) adalah sebesar 2.839138
2. Koefisien regresi variabel Manajemen Laba (ML) adalah sebesar 0.182993 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Manajemen Laba (EL) mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.182993. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan positif antara Manajemen Laba (EM) dengan Nilai Perusahaan.
3. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional (KI) adalah sebesar -2.086421 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Kepemilikan Institusional (KI) mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -2.086421. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara Kepemilikan Institusional (KI) dengan Nilai Perusahaan.
4. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (KM) adalah sebesar -1.651198 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Kepemilikan Manajerial (KM) mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -1.651198. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara Kepemilikan Manajerial (KM) dengan Nilai Perusahaan.
5. Koefisien regresi variabel Dewan Komisaris Independen (DKI) adalah sebesar 0.030810 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Dewan Komisaris Independen (DKI) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.030810. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara Dewan Komisaris Independen (DKI) dengan Nilai Perusahaan.
6. Koefisien regresi variabel Ukuran Dewan (UK) adalah sebesar -0.014180 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Ukuran Dewan (UK) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan mengalami

penurunan sebesar -0.014180. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara Ukuran Dewan (BS) dengan Nilai Perusahaan.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji t**

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
ML	0.1829993	4.261974	0.0482	Signifikan
KI	-2.086421	1.996066	0.0179	Signifikan
KM	-1.651198	-2.400776	0.0005	Signifikan
DKI	0.03081	0.07914	0.9371	Tak Signifikan
UD	-0.01418	-0.407324	0.6845	Tak Signifikan

Sumber: data olahan

Tabel 7 menjelaskan bahwa uji statistik untuk variabel manajemen laba (ML) adalah 4.261974. Sedangkan probabilitasnya  $0.0482 > 0.05$  ( $\alpha$ ) dan nilai koefisien variabel manajemen laba adalah 0.1829993 yang berarti secara statistik manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan (NP). variabel kepemilikan institusional (KI) adalah 1.996066. Sedangkan probabilitasnya  $0.0179/2 = 0.01205 < 0.05$  ( $\alpha$ ) dan nilai koefisiennya adalah sebesar -2.086421 yang berarti secara statistik variabel kepemilikan institusional (KI) berpengaruh negatif dan signifikan. Variabel kepemilikan manajerial (KM) adalah -2.400776. Sedangkan probabilitasnya  $0.0005/2 = 0.00025 < 0.05$  ( $\alpha$ ) dan nilai koefisiennya adalah -1.651198 yang berarti secara statistik Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel dewan komisaris independen (DKI) adalah 0.07914. Sedangkan probabilitasnya  $0.9371 /2 = 0.46855 > 0.05$  ( $\alpha$ ) dan nilai koefisiennya adalah 0.03081 yang berarti secara statistik Dewan Komisaris Independen (DKI) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran dewan (UD) adalah -0.407324 Sedangkan probabilitasnya  $0.6845 /2 = 0.34225 > 0.05$  ( $\alpha$ ) dan nilai koefisiennya adalah -0.01418 yang berarti secara statistik Ukuran Dewan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian F-statistik ini digunakan untuk mengetahui signifikansi variabel independent secara berdampingan apakah berpengaruh terhadap variabel dependent. Nilai F-Statistic adalah 36.20360 dan untuk nilai probabilitasnya sebesar  $0.00000 < 0,05$  ( $\alpha$ ) yang berarti secara berdampingan variabel manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, ukuran dewan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

R-square merupakan koefisien untuk menghitung seberapa transisi variable independent Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh variabel dependent Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Ukuran Dewan. Dari hasil regresi fixed effect nilai koefisien determinan atau R2 adalah 0.900209 atau 90.02%. Artinya 90.02% terdapat perubahan pada variabel Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi atau dijelaskan oleh variable Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan, dan selisih nya sebesar 9,98% dijelaskan oleh variabel lainnya.

#### *Analisis Pengaruh Manajemen Laba (ML) terhadap Nilai Perusahaan (NP)*

Hasil estimasi regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien manajemen laba sebesar 2.086421 sedangkan nilai t-Statistic nya sebesar 4.261974 dan nilai probabilitasnya  $0.0482 /2 = 0.0241 < 0.05$  ( $\alpha$ ). Maka dapat diketahui bahwa variabel manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien bernilai positif. Hal ini sejalan dengan penelitian Tang & Chang (2015) yang menyatakan manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek. Selain itu, hal ini juga sejalan dengan penelitian Nobakht & Acar (2021) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara manajemen laba terhadap nilai perusahaan yang ditentukan oleh arus kas bebas dari laba akrual melalui akrual diskresioner dan pengelolaan laba nyata. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Dakhlallah, et al., 2020) yang menyatakan manajemen laba (ML) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang terlibat dalam praktik manajemen laba dengan memanipulasi data keuangan seperti memanipulasi arus kas operasional untuk melaporkan laba yang lebih besar di masa depan memiliki kinerja yang lebih rendah. Oleh karena itu, ini menunjukkan bahwa manajemen laba menyebabkan masalah di masa depan.

#### *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan*

Hasil estimasi regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien kepemilikan institusional sebesar -0.580727 sedangkan nilai t-Statistic nya sebesar 1.996066 dan nilai probabilitasnya  $0.0179/2 = 0.01205 < 0.05$  ( $\alpha$ ). Maka dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

dengan nilai koefisien bernilai negatif. Hasil ini sejalan dengan penelitian Varghese & Sasidharan (2020) yang menemukan bahwa investor institusional yang mengelola perusahaan lebih memilih untuk bertindak untuk diri mereka sendiri, bahkan jika ini melibatkan mengorbankan pemegang saham minoritas, sehingga mengurangi nilai perusahaan secara jangka panjang. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Koji et. al (2020) menemukan bahwa kepemilikan saham institusional menjadi faktor yang signifikan dan positif untuk meningkatkan nilai perusahaan keluarga dan non-keluarga yang diprosikan dengan Tobin's Q. Investor institusional memberikan pengetahuan tentang manajemen strategis, yang memiliki dampak lebih besar pada kinerja jangka panjang perusahaan.

#### *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan*

Hasil estimasi regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien kepemilikan manajerial sebesar -1.651198 sedangkan nilai t-Statistic nya sebesar -2.400776 dan nilai probabilitasnya  $0.0005 / 2 = 0.00025 < 0.05 (\alpha)$ . Maka dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien bernilai negatif. Hal ini sejalan dengan penelitian Oyedokun et. al (2020) yang menemukan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Li et. al (2018) yang menunjukkan menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial efektif secara signifikan mengarah pada peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial menunjukkan peningkatan yang besar dalam kinerja perusahaan.

#### *Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan*

Hasil estimasi regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien dewan komisaris independen sebesar 0.03081 sedangkan nilai t-Statistic nya sebesar 0.07914 dan nilai probabilitasnya  $0.9371 / 2 = 0.46855 > 0.05 (\alpha)$ . Maka dapat diketahui bahwa variabel dewan komisaris independen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien bernilai positif. Hal ini sejalan dengan penelitian Shatnawi et. al (2021) yang menemukan bahwa dewan komisaris independen tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan Tobin's Q. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sari & Otluoğlu (2018) yang menemukan bahwa dewan independen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kehadiran anggota dewan independen telah menyebabkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan berbasis pasar.

#### *Analisis Pengaruh Ukuran Dewan Terhadap Nilai Perusahaan*

Hasil estimasi regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien Ukuran Dewan (UD) sebesar -0.01418 sedangkan nilai t-Statistic nya sebesar -0.407324 dan nilai probabilitasnya  $0.6845 / 2 = 0.34225 > 0.05 (\alpha)$ . Maka dapat diketahui bahwa variabel dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Shao (2019) yang menemukan bahwa ukuran dewan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Ciftci et al. (2019) yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang besar dapat meningkatkan independensi dan keragaman dewan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan.

## **SIMPULAN**

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa secara simultan variabel independen dalam hal ini manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan ukuran dewan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; kepemilikan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; dewan komisaris independen berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; dan ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Abbas, A., & Ayub, U. 2019. Role of earnings management in determining firm value: An emerging economy perspective. *International Journal of Advanced And Applied Sciences*, 6(6), 103–116. <https://doi.org/10.21833/ijaas.2019.06.015>
- Al-Janadi, Y. 2021. Ownership Structure and Firm Performance in the Middle East: A Meta-Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12), 577. <https://doi.org/10.3390/jrfm14120577>
- Almari, M. O. S., Weshah, S. R. S., Saleh, M. M. A., Aldboush, H. H. H., & Ali, B. J. A. 2021. Earnings Management, Ownership Structure And The Firm Value: An Empirical Analysis. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 24(2), 1–14.
- Arora, A., & Sharma, C. 2016. Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(2), 420–436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>

- Awan, A. G., Lodhi, M. U., & Hussain, D. 2018. Determinants of Firm Value: A Case Study of Chemical Industries of Pakistan. *Global Journal of Management, Social Sciences and Humanities*, 4(1), 46–61.
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. 2019. Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N., Wan Abdullah, W. A., & Al Shehab, H. J. 2020. Audit committee and Tobin's Q as a measure of firm performance among Jordanian companies. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 12(1), 28–41. <https://doi.org/10.5373/JARDCS/V12I1/20201005>
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N., Wan Abdullah, W. A., Qawqzeh, H. K., & Mustafa Dakhlallah, A. 2020. Accrual-based earnings management, real earnings management and firm performance: evidence from public shareholders listed firms on Jordanian's stock market. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 12(1), 16–27. <https://doi.org/10.5373/JARDCS/V12I1/20201004>
- Doğan, M. 2020. Institutional Ownership and firm Value: A study on the Bist Manufacturing Index. *Ekonomika*, 99(2), 59–75. <https://doi.org/10.15388/EKON.2020.2.4>
- Florackis, C., Kanas, A., Kostakis, A., & Sainani, S. 2020. Idiosyncratic risk, risk-taking incentives and the relation between managerial ownership and firm value. *European Journal of Operational Research*, 283(2), 748–766. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.11.027>
- Ha, N. T. Le, & Minh, B. T. 2020. Determinants of Firm Value in Vietnam: A Research Framework. *International Journal of Science and ...*, 9(1), 626–631. <https://doi.org/10.21275/ART20204002>
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. 2019. Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. 2020. Corporate Governance and Firm Performance: A Comparative Analysis between Listed Family and Non-Family Firms in Japan. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 215. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090215>
- Kyere, M., & Ausloos, M. 2021. Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Li, X., & Sun, S. T. 2013. Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2285638>
- Nazir, M. S., & Afza, T. 2018. Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 4(1), 139–156. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.03.001>
- Nobakht, Y., & Acar, M. 2021. Effect of Accrual-based and Real Earnings Management on Firm Value: A Case Study of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 22(4), 568–593. <https://doi.org/10.22059/frj.2020.299454.1007003>
- Oyedokun, G. E., Isah, S., & Awotomilusi, N. S. 2020. Ownership Structure and Firm Value of Quoted Consumers Goods Firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(2), 214–228. <https://doi.org/10.33005/jasf.v3i2.65>
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. 2020. Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. In *Review of Managerial Science* (Vol. 14, Issue 6). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00330-x>
- Sarı, E. S., & Otluoğlu, E. 2018. Board Independence and Financial Performance in. *Mcbü SosyaBilimleDergisi*, 16(2), 99–116. <https://doi.org/10.18026/cbayarsos.439425>
- Shao, L. (2019). Dynamic study of corporate governance structure and firm performance in China: Evidence from 2001-2015. *Chinese Management Studies*, 13(2), 299–317. <https://doi.org/10.1108/CMS-08-2017-0217>
- Shatnawi, S. A., Eldaia, M., & Adaa, A. 2021. International Journal of Multidisciplinary Sciences and Advanced Technology The Relationship between Size, Independence, and Meetings in the Board of Directories on Market-based Performance (Tobin's Q) as a Measure of Performance Evidence from Amman Stock. *International Journal of Multidisciplinary Sciences and Advanced Technology*, 2(5), 41–53. <http://www.ijmsat.com>
- Tang, H. W., & Chang, C. C. 2015. Does corporate governance affect the relationship between earnings management and firm performance? An endogenous switching regression model. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45(1), 33–58. <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0427-z>
- Varghese, G., & Sasidharan, A. 2020. *Impact of Ownership Structure and Board Characteristics on Firm Value: Evidence From China and India*. 36, 217–234. <https://doi.org/10.1108/s0196-382120200000036012>