

**KUALITAS LABA SEBAGAI PEMEDIASI PENGARUH
GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KEBIJAKAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA**



SILVIA INDRARINI

NIM : 14.0002

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERDEKA MALANG**

2019

**KUALITAS LABA SEBAGAI PEMEDIASI PENGARUH
GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KEBIJAKAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

Promotor

Prof.Dr. Grahita Chandrarin, M.Si., Ak., CA
NIDN : 0708126301

Ko Promotor

Dr. Edi Subiyantoro, M.Si
NIDN : 0706116501

Mengetahui
Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi
Program Pascasarjana Universitas Merdeka Malang

Dr. Junianto Tjahyo Darsono, M.M.
NIDN : 0726065803

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penyusunan disertasi dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya disampaikan kepada :

1. Prof Dr. Anwar Sanusi, SE, M.Si selaku Rektor Universitas Merdeka Malang, atas kesempatan dan kepercayaan yang diberikan untuk dapat studi lanjut di Pascasarjana Universitas Merdeka Malang.
2. Direktur Program Pasca Sarjana Universitas Merdeka Malang Prof Dr. Grahita Chandrarin, M.Si, AK, CA atas kesempatan untuk mengikuti Program Doktor Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Merdeka Malang dan selaku Promotor Disertasi yang telah banyak memberikan bantuan dan bimbingan dalam menyelesaikan Disertasi.
3. Dr. Junianto Tjahjo Darsono, MM selaku Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi Program Pascasarjana Universitas Merdeka Malang atas bantuan dan arahan yang diberikan.
4. Dr. Edi Subiyantoro, M.Si sebagai Ko Promotor yang dengan penuh kesabaran, membimbing, memberi motivasi dan arahan sehingga disertasi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Para Dosen dan Penguji Disertasi: Prof. Dr. Sutrisno, MSi, Ak, CA, Prof. Dr. Nazief Nirwanto, MA; Prof. Dr. Hj. Widji Astuti, SE., MM; Dr. Prihat Assih, M.Si., Ak, CSRS dan Dr. Dra. Diana Zuhroh, M.Si., Ak. CA, terima kasih telah memberikan wawasan dan masukan untuk penyempurnaan disertasi ini.
6. Staf Karyawan Program Pascasarjana Universitas Merdeka Malang atas keramahan dan pelayanan yang telah diberikan.
7. Suami tercinta dan anak-anakku terkasih yang memberikan banyak dukungan, inspirasi dan harapan, serta setia menemani sehingga hidup ini penuh makna dan harapan yang baik.
8. Kepada rekan-rekan dan semua pihak yang telah banyak memberikan dukungan selama menempuh studi di Program Doktor Ilmu Ekonomi Program Pascasarjana Universitas Merdeka Malang.

Akhirnya dengan kesungguhan hati, saya berharap agar Tuhan YME melimpahkan segala berkat dan rahmatNya serta membalas semua budi baik yang telah diberikan disertai harapan semoga Disertasi ini dapat memberikan manfaat.

Malang, September 2019

Silvia Indrarini

RINGKASAN

Industri manufaktur dalam Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2017 memberikan kontribusi tertinggi pada Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional yaitu sebesar 22% dibandingkan sektor lain seperti perdagangan 13,8% dan pertanian 13,8%. Peningkatan kepercayaan investor pada perusahaan manufaktur di Indonesia, baik dari investor baru maupun pelaku usaha yang melakukan ekspansi dan pemerintah menjadikan sektor industri manufaktur sebagai tulang punggung perekonomian, khususnya industri yang berorientasi ekspor dan yang menyerap banyak tenaga kerja. Investor akan memandang perusahaan manufaktur sebagai lahan untuk investasi yang menguntungkan karena dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maka nilai perusahaan di mata masyarakat juga akan meningkat. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham dan yang mencerminkan penilaian investor tentang kinerja suatu perusahaan.

Secara prinsip, peningkatan kemakmuran pemegang saham berarti peningkatan nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan dianggap penting untuk menjaga para pemegang saham tetap merasa puas dengan manajemen perusahaan dan tetap mau untuk berinvestasi pada perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan juga penting untuk para calon investor, agar calon investor yakin menanamkan modalnya pada perusahaan karena kemakmuran para pemegang sahamnya diperhatikan dengan baik. Kim *et al.* (2015) menjelaskan bahwa kualitas laba dapat dianggap sebagai ukuran lebih luas untuk kualitas pelaporan keuangan. Kualitas laba sangat penting bagi pengguna informasi keuangan juga bagi para praktisi, regulator dan peneliti akuntansi. Myers *et al.* (2003), yang menjelaskan bahwa kualitas laba yang rendah bermasalah karena dapat menyesatkan investor, menyebabkan salah penempatan sumber daya. Salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Monks (2003) menjelaskan bahwa sebagai sebuah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, *good corporate governance* harus dapat menciptakan *value added* (nilai tambah) bagi semua *stakeholder*.

Kebijakan utang merupakan keputusan manajemen untuk membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan dana dari kreditur. Sebagai konsekuensinya, maka kebijakan utang akan meningkatkan *leverage* keuangan (*financial leverage*), karena kebijakan utang akan menambah penggunaan utang untuk kegiatan operasi perusahaan. Adanya kontrol terhadap manajemen dalam penggunaan *free cash flow*, akan mengurangi tindakan oportunistik manajer, dan hal ini berarti secara tidak langsung membawa manajer kearah tindakan yang mengurangi risiko pemilik, yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pembiayaan investasi untuk pembelian aktiva tetap (*plant investment*), yaitu tanah, bangunan-bangunan, mesin-mesin dan peralatan lainnya, serta pengeluaran dana untuk proyek *advertising* jangka panjang, penelitian dan pengembangan merupakan pengeluaran biaya yang masuk dalam kelompok *capital expenditure* (Sudiyatno, 2012).

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh langsung dari *good corporate governance* dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dan pengaruh

langsung dari kualitas laba terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga melihat pengaruh tidak langsung dari *good corporate governance* dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba. Pengukuran *good corporate governance* menggunakan 4 (empat) komponen yaitu keberadaan komisioner independen, komite audit, dualitas CEO, dan *Top Share*. Pengukuran kebijakan perusahaan menggunakan 3 (tiga) komponen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *capital expenditure*. Pengukuran kualitas laba menggunakan tiga komponen kualitas laba yaitu persistensi laba, prediktabilitas laba dan kualitas akrual. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Tobin's Q*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pengamatan tahun 2011-2016. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan telah *go public* atau terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2016, (2) Perusahaan tidak mengalami *delisted* dan sahamnya aktif diperdagangkan selama periode 2011-2016, (3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang dinyatakan dalam rupiah (Rp) untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2011-2016 yang dipublikasikan melalui www.idx.co.id, media cetak, atau situs resmi perusahaan, (4) Perusahaan secara lengkap memiliki data tentang komisaris independen, komite audit, dualitas CEO, *top share*, dan kepemilikan manajerial.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan statistik deskriptif, tujuannya untuk menganalisis karakteristik sampel yang diteliti. Jenis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik rata-rata, yang menggambarkan rata-rata nilai dari sebuah variabel yang diteliti pada sekelompok responden tertentu. Struktur hubungan yang ada pada keempat variabel akan dianalisis menggunakan model SEM-PLS. Alasan penggunaan *Partial Least Square* (PLS) adalah PLS mampu digunakan untuk menguji hubungan kausal variabel penelitian yang belum mendapat banyak dukungan teori atau penelitian tersebut bersifat eksploratori (Ghozali, 2011). Alasan lainnya adalah PLS mampu untuk menganalisis konstruk dengan indikator reflektif dan formatif (Hair, 2010). PLS merupakan metode analisis yang *powerfull*, karena tidak didasarkan banyak asumsi, data tidak harus berdistribusi normal, sampel tidak harus besar, dan mampu menjelaskan hubungan antar variabel laten (Ghozali, 2011). Keunggulan lain dari PLS adalah dapat digunakan pada data dengan tipe skala berbeda, mampu mengelola masalah multikolinearitas antar variabel independen, dan hasil tetap kokoh (*robust*) walaupun terdapat data yang tidak normal dan hilang (Hartono, 2009).

Good corporate governance terbukti terukur secara valid dari proxy komisaris independen, komite audit dan keberadaan *top share*. Kebijakan perusahaan mempunyai proxy dominan pada kepemilikan manajerial, sedangkan *capital expenditure* dan *leverage* adalah proxy pendukung. Kualitas laba mempunyai proxy utama pada nilai prediktabilitas, sedangkan nilai persistensi dan kualitas akrual adalah proxy pendukung. Nilai perusahaan manufaktur terukur melalui nilai *tobins Q*. *Good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan proporsi dewan komisaris independen yang lebih banyak, keberadaan komite audit dan keberadaan pemegang saham pengendali (*top share*) merupakan ciri tata kelola perusahaan manufaktur yang baik agar dapat berdampak positif terhadap kenaikan

nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai proxy dari kebijakan perusahaan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan karena proporsi saham yang dimiliki oleh manajer relatif kecil yaitu sebesar 5,06%, sehingga manajer belum mendapatkan manfaat langsung dari kepemilikan tersebut. Pemegang saham tidak mempertimbangkan struktur kepemilikan perusahaan (khususnya kepemilikan manajerial) dalam keputusan investasinya tetapi lebih memperhatikan pada pengelolaan perusahaan oleh manajemen perusahaan dan manajer berupaya untuk menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham. *Good corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kualitas laba. GCG yang baik ditunjukkan oleh banyaknya komisaris independen, keberadaan komite audit dan keberadaan pemegang saham pengendali (*top share*) menghasilkan nilai prediktabilitas laba yang rendah yang berarti laba yang dihasilkan perusahaan manufaktur semakin berkualitas. Kebijakan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Kepemilikan manajerial yang rendah akan menurunkan nilai prediktabilitas laba perusahaan yang berarti laba yang dihasilkan semakin berkualitas. Kualitas laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai prediktabilitas laba yang rendah dan kualitas akrual rendah serta nilai persistensi laba yang tinggi adalah proxy kualitas laba yang baik, sehingga akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. *Good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba. Peran mediasi dari kualitas laba bahwa tingginya nilai perusahaan dalam pasar merupakan *multiplier effect* yang ditimbulkan oleh tata kelola perusahaan sebagai dampak diperolehnya kualitas laba yang baik. Kebijakan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba. Peran mediasi dari kualitas laba bahwa tingginya nilai perusahaan dalam pasar merupakan *multiplier effect* yang ditimbulkan oleh kebijakan perusahaan agar dihasilkan kualitas laba yang baik.

Saran pada hasil penelitian ini. Bagi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI: Kepemilikan saham dalam bentuk saham pengendali (kepemilikan lebih dari 51%) terdapat dalam 57% perusahaan yang diteliti. Peneliti menyarankan perlunya perluasan penyebaran kepemilikan saham, baik melalui pasar modal dan *joint stock*, sehingga terjadi dispersi kepemilikan yang menyebar dengan perluasan pemegang saham kecil-kecil, baik di tangan individu-individu, yayasan, koperasi, dana pensiun, dan badan-badan lain. Mengurangi konsentrasi penguasaan saham oleh kalangan keluarga tertentu dapat mengurangi praktik-praktik yang tidak sehat (*moral Hazard*) yang merugikan pemegang saham minoritas; Untuk membantu tugas komisaris independen disarankan bagi perusahaan untuk memiliki komite audit; Perusahaan dianjurkan untuk melakukan kebijakan pengendalian kepemilikan manajerial yang tidak terlalu tinggi akan tetapi berani untuk melakukan keputusan *leverage* yang lebih besar dan *capital expenditure* yang lebih banyak; Kualitas laba sangat kuat menjelaskan dari nilai prediktabilitas, sehingga informasi laba bersih sebagai komponen utama dalam perhitungan perlu menjadi satu perhatian utama bagi investor. Pergerakan laba bersih antar periode yang cenderung naik adalah satu informasi akan tingginya kualitas laba perusahaan tersebut. Bagi Otoritas Jasa Keuangan: Perlu adanya monitoring secara periodik terhadap regulasi tentang *Good Corporate Governance* dalam rangka untuk mengembalikan kepercayaan publik dan investor

terhadap pasar modal di Indonesia, sebagai bentuk perlindungan investor dan pengaturan akuntansi perusahaan publik. Rekomendasi untuk pengembangan penelitian ini di masa yang akan datang: Perlu menguji kembali pengaruh *good corporate governance* dan kebijakan perusahaan baik secara langsung terhadap nilai perusahaan maupun secara tidak langsung melalui kualitas laba; Dapat menambahkan variabel penelitian lain yaitu risiko sistematis atau risiko pasar. Risiko sistematis atau risiko pasar ini merupakan faktor yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan karena disebabkan faktor eksternal perusahaan (inflasi, perubahan kurs, pertumbuhan ekonomi) dan yang berpotensi mempengaruhi kinerja pasar modal, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan; Obyek penelitian dapat dilakukan pada perusahaan non manufaktur seperti perusahaan asuransi, perbankan maupun perusahaan jasa lainnya; dan Perluasan skala penelitian dari nasional ke internasional.

ABSTRACT

The purpose of this study is to test the direct and indirect effects of good corporate governance and company policy on earnings quality and company value. Measurement of good corporate governance utilizes 4 (four) components, namely the presence of independent commissioners, audit committee, CEO duality, and top share. Measurement of company policy utilizes 3 (three) components, namely managerial ownership, leverage, and capital expenditure. Measurement of earnings quality utilizes three components of earnings quality, namely earnings persistence, earnings predictability, and accrual quality. Measurement of company value utilizes Tobin's Q. Sample selection uses purposive sampling method, comprising 21 companies that have gone public or are listed on Indonesia Stock Exchange in the 2011-2016 period. Data analysis in the study uses SEM-PLS model, calculated with Smart PLS software.

Good corporate governance and company policy have significant effects on earnings quality. Earnings quality has a significant effect on company value. Good corporate governance and company value have significant effects on company value both directly and indirectly through earnings quality.

Company policy has a significant effect on company value. Companies are recommended to carry out managerial ownership control policies that are not too high but dare to make greater leverage decisions and larger capital expenditure. Good corporate governance has significant effects directly and indirectly on company value through earnings quality. Company policy has no direct significant effect on company value, but has indirect effect on earnings quality. The mediating role of earnings quality is that the high value of a company in the market is a multiplier effect resulting from good corporate governance and company policy to generate good earnings quality.

*Keywords: Earnings Quality, Good Corporate Governance, Company Policy
Company Value*

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN	ii
ABSTRACT	vi
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	13
D. Manfaat Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
A. Landasan Teori.....	17
1. Nilai Perusahaan	21
2. <i>Good Corporate Governance</i>	25
3. Kebijakan Perusahaan	30
a. Kepemilikan Manajerial	31
b. <i>Leverage</i> Keuangan.....	32
c. <i>Capital Expenditure</i>	33
4. Kualitas Laba.....	34
B. Pembahasan Hasil Penelitian Terdahulu	48
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN DAN HIPOTESIS	50
A. Kerangka Konseptual Penelitian	50
B. Hipotesis	54
BAB IV METODE PENELITIAN	70
A. Rancangan Penelitian	70
B. Variabel Penelitian.....	70
1. Klasifikasi Variabel.....	70
2. Definisi Konseptual Variabel.....	70
3. Definisi Operasional Variabel	71
C. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	78
D. Prosedur Pengumpulan Data.....	78
E. Teknik Analisis Data.....	79
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	88
A. Hasil Penelitian	88
1. Analisis Deskriptif.....	88
2. Analisis <i>Structural Equation Model Partial Least Square</i> (SEM-PLS).....	99
3. Pengujian Hipotesis.....	114

B. Pembahasan	116
1. Deskripsi Nilai Perusahaan, <i>Good Corporate Governance</i> (GCG), Kebijakan Perusahaan dan Kualitas Laba	116
2. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	123
3. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	129
4. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kualitas Laba	132
5. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Kualitas Laba	136
6. Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan	140
7. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba	142
8. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba	144
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	147
A. Kesimpulan	147
B. Saran-saran	149
DAFTAR PUSTAKA	151
LAMPIRAN	164

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Parameter Uji Validitas Dalam Model Pengukuran PLS	83
2. Statistik Deskriptif Tobin's Q.....	88
3. Statistik Deskriptif Komisaris Independen.....	90
4. Komite Audit	91
5. <i>Top Share</i>	92
6. Kepemilikan Manajerial	93
7. <i>Leverage</i> Keuangan.....	94
8. <i>Capital Expenditure</i>	94
9. Persistensi Laba	95
10. Prediktabilitas Laba.....	97
11. Kualitas Akrua (AQ).....	98
12. <i>Factor Loading</i> dan <i>Crossloading</i>	102
13. Hasil <i>Discriminant Validity</i>	103
14. Hasil <i>Composite Reliability</i>	104
15. <i>Factor Loading</i>	105
16. Hasil Uji Koefisien Jalur	107
17. Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung	111
18. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)	114
19. Hasil Pengujian Hipotesis	115

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual.....	53
2. Diagram Jalur Antar Variabel.....	80
3. Outer Model.....	108
4. Outer Model Setelah Evaluasi	112

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Hasil Penelitian Terdahulu	164
Lampiran 2.	Data Penelitian	174
Lampiran 3.	Perhitungan Kualitas Laba (Persistensi Dan Prediktabilitas) Periode 2005-2011	190
Lampiran 4.	Perhitungan Kualitas Laba (Persistensi Dan Prediktabilitas) Periode 2006-2012	211
Lampiran 5.	Perhitungan Kualitas Laba (Persistensi Dan Prediktabilitas) Periode 2007-2013	232
Lampiran 6.	Perhitungan Kualitas Laba (Persistensi Dan Prediktabilitas) Periode 2008-2014	253
Lampiran 7.	Perhitungan Kualitas Laba (Persistensi Dan Prediktabilitas) Periode 2009-2015	274
Lampiran 8.	Perhitungan Kualitas Laba (Persistensi Dan Prediktabilitas) Periode 2010-2016	295
Lampiran 9.	Perhitungan Kualitas Laba (Kualitas Akrua) Periode 2005- 2011	316
Lampiran 10.	Perhitungan Kualitas Laba (Kualitas Akrua) Periode 2006- 2012	337
Lampiran 11.	Perhitungan Kualitas Laba (Kualitas Akrua) Periode 2007- 2013	358
Lampiran 12.	Perhitungan Kualitas Laba (Kualitas Akrua) Periode 2008- 2014	379
Lampiran 13.	Perhitungan Kualitas Laba (Kualitas Akrua) Periode 2009- 2015	400
Lampiran 14.	Perhitungan Kualitas Laba (Kualitas Akrua) Periode 2010- 2016	421
Lampiran 15.	Hasil SEM-PLS Model Hipotesis	442