
Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi

Anthony Holly*, Robert Jao dan Ana Mardiana

Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

*shencuen90@gmail.com, jao_robert@hotmail.com, ana.mardiana1902@gmail.com

How to cite (in APA style):

Holly, A., Jao, R., & Mardiana, A. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 21(2), pp.226-242. <https://doi.org/10.22225/we.21.2.2022.226-242>

Abstract

The type of this research is explanatory which aims to investigate the effect of managerial ownership and free cash flow on earnings management as well as managerial ownership, free cash flow and earnings management on firm value. In this research, agency theory and signaling theory are used to explain the relationship between variables. The population used in this study are non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange with the 2016-2019 research period. This study uses a purposive sampling method. The results of this study indicate that managerial ownership has no effect on firm value, on the other hand, managerial ownership has a negative and significant effect on earnings management, while free cash flow has a positive and significant effect on firm value, on the contrary has a negative and significant effect on earnings management, besides earnings management has an effect on earnings management. positive and significant towards firm value. The sobel test results show that earnings management has a mediating role in the influence of managerial ownership on firm value, as well as free cash flow on firm value.

Keywords: earnings management; firm value; free cash flow; managerial ownership

Abstrak

Jenis dari penelitian ini adalah eksplanatori yang bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh kepemilikan manajerial dan free cash flow terhadap manajemen laba serta kepemilikan manajerial, free cash flow dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini digunakan teori keagenan dan teori sinyal untuk menjelaskan hubungan antar variabel. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2016-2019. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebaliknya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, sedangkan free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, selain itu manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki peran mediasi dalam pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, serta free cash flow terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: manajemen laba; nilai perusahaan; free cash flow; kepemilikan manajemen

I. PENDAHULUAN

Salah satu tujuan dari perusahaan pada zaman yang sudah berkembang ini adalah mendapatkan perhatian para investor dengan memperhatikan laba jangka panjang dan pengembangan usaha. Persaingan antar perusahaan semakin ketat sehingga banyak perusahaan yang melakukan berbagai cara untuk dapat bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain. Apabila perusahaan tidak dapat bersaing dengan perusahaan lain, maka perusahaan tersebut akan mengalami kegagalan. Agar dapat menghindari hal tersebut perusahaan melakukan berbagai strategi agar dapat mempertahankan perusahaannya serta mengembangkan perusahaannya (Suroto, 2015).

Bagi para manajer dan investor nilai perusahaan merupakan unsur yang sangat penting. Bagi manajer, apabila dapat meningkatkan nilai perusahaan maka dapat menunjukkan kinerja yang baik bagi perusahaan, sedangkan bagi investor nilai perusahaan digunakan sebagai indikator dimana jika nilai perusahaan meningkat investor akan memandang bahwa perusahaan itu baik sehingga investor

tertarik untuk berinvestasi (Cisilia dan Amanah, 2017). Nilai yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Tingginya nilai perusahaan merupakan suatu keinginan bagi para pemilik perusahaan terutama para investor.

Tata kelola perusahaan dapat didefinisikan sebagai kerangka peraturan, hubungan sistem, dan proses yang mengatur dan mengendalikan jalannya perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat meningkatkan keuntungan dan dapat mengurangi tingkat risiko kerugian perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Nilai suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila tata kelola perusahaan itu baik (Fatoni dan Sulhan, 2020) karena dengan tata kelola yang baik dapat meningkatkan keuntungan dan meminimalkan risiko kerugian di masa yang akan datang.

Berdasarkan pembahasan di atas mendorong peneliti untuk dapat melakukan pengembangan penelitian lebih lanjut mengenai variabel kepemilikan manajerial, free cash flow, manajemen laba dan nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan hasil dari Christiani dan Herawaty (2019). Peneliti akan mempertimbangkan kepemilikan manajerial dan free cash flow sebagai variabel independen dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Peneliti menambahkan manajemen laba sebagai variabel mediasi dengan alasan bahwa dalam menjalankan operasi perusahaan ada wewenang manajemen yang dapat memilih praktik-praktik akuntansi yang dapat mengatur laba (Scott, 2015:445).

II. KONSEP DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori keagenan merupakan sebuah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara principal dan agent. Principal sendiri adalah pemilik perusahaan atau pemegang saham, sedangkan agen adalah manajer perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori agensi merupakan hubungan kontrak kerja sama tersebut berupa pemberian wewenang oleh pemegang saham kepada manajer untuk bekerja demi pencapaian tujuan pemegang saham. Manajer diangkat oleh pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengawasan ini dapat memicu konflik dan memungkinkan terjadinya asimetri informasi.

Teori Sinyal

Spence (1973) menyatakan teori sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Himawan dan Christiawan, 2016). Asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak, dalam hal ini manajemen, memiliki informasi lebih terkait perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak lain yaitu pihak eksternal. Hal ini dapat menyebabkan masalah seperti terjadinya praktik manajemen laba dan pengambilan keputusan yang tidak tepat oleh pihak eksternal. Kurangnya jumlah informasi yang dimiliki menyebabkan pihak eksternal melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah pada perusahaan. Perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi ini dengan cara memberikan informasi perusahaan kepada pihak eksternal yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat direspon sebagai sinyal baik (*good news*) dan sinyal buruk (*bad news*) oleh pihak eksternal.

Kepemilikan Manajerial

Mekanisme tata kelola perusahaan memiliki beberapa indikator antara lain komite audit, ukuran dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan indikator ukuran kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan (Jensen, 1986). Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham dari pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan tersebut, seperti manajer. Christiawan dan

Tarigan (2007) menyatakan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer perusahaan tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Manajer yang mempunyai kepemilikan saham perusahaan bukan hanya berperan sebagai pengelola perusahaan, tetapi juga berperan sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan tersebut.

Free Cash Flow

Performa arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor yang akan berdampak pada return saham (Fitriana et al, 2016). *Free cash flow* menggambarkan besarnya selisih antara investasi modal kerja dan aktiva tetap berupa uang tunai yang dapat didistribusikan kepada investor. Menurut Nazalia dan Triyanto (2018) *free cash flow* atau arus kas bebas adalah sisa perhitungan arus kas di akhir periode keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan, misalnya setelah membayar gaji, tagihan, cicilan berupa bunga, pajak, dan belanja modal yang digunakan untuk ekspansi usaha, *free cash flow* cenderung digunakan manajer untuk berinvestasi (Bukit dan Iskandar, 2015). Akan tetapi, jika keputusan dalam berinvestasi berakhir buruk, maka manajer akan menerapkan prosedur akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan untuk menyembunyikan dampak negatif dari investasi tersebut. Dalam hal ini manajer akan melakukan praktik manajemen laba. Oleh sebab itu, semakin tinggi tingkat *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka akan mendorong manajer untuk melakukan praktik manajemen laba sehingga nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan itu sendiri.

Manajemen Laba

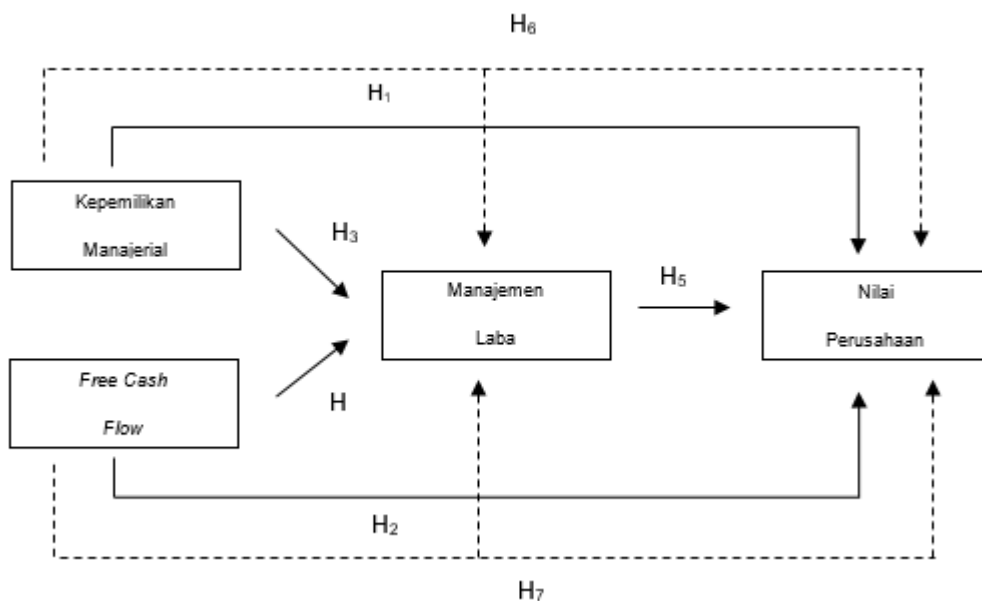
Menurut Sulistyanto (2014) manajemen laba adalah aktivitas manajerial untuk mempengaruhi dan mengintervensi laporan keuangan. Manajemen laba merupakan masalah keagenan yang sering dipicu oleh adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Kedua pihak tersebut berupaya untuk lebih mengutamakan kepentingannya masing-masing dari pada kepentingan perusahaan. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan laba para pemilik (principal). Namun di pihak, manajer tersebut juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan. Sulistyanto (2014), menyebutkan bahwa manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelolanya tanpa menyebabkan kenaikan (penurunan) keuntungan ekonomi perusahaan jangka panjang. Menurut Healy dan Wahlen (1998) manajemen laba sering disebut sebagai tindakan manajemen ketika saat memberi penilaian dalam laporan keuangan dan pengaturan transaksi untuk mengubah laporan keuangan yang kurang benar kepada pemegang saham tentang kinerja ekonomi perusahaan. Sependapat dengan Scott (2015:445), manajemen laba adalah pilihan manajemen terhadap kebijakan akuntansi atau tindakan nyata yang mempengaruhi laba guna mencapai beberapa tujuan laba yang akan dilaporkan. Dengan demikian, manajemen laba merupakan tindakan yang disengaja dilakukan oleh manajemen dengan menaikkan (menurunkan) laba yang dapat menurunkan kredibilitas laporan keuangan sehingga menyesatkan stakeholders dalam menilai kinerja perusahaan dan mempengaruhi hasil kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut theory of the firm adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (value of the firm). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Holly, 2018). Harga saham perusahaan merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut Purnamasari dan Sofianty (2016) Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Dan juga, perusahaan dengan nilai yang tinggi, akan membuat investor menjadi lebih percaya terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai yang tinggi pada suatu perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Variabel itu berbeda dari satu perusahaan

ke perusahaan yang lain. Selain itu, penentuan nilai intrinsik juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecenderungan yang akan terjadi di kemudian hari. Karena itulah, maka nilai pasar digunakan dengan alasan nilai yang tinggi pada suatu perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik.

Kerangka Teoretis



Gambar 1

Kerangka Pemikiran Teoritis

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

- H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H2 : Free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba
- H4 : Free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba
- H5 : Manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H6 : Manajemen laba mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
- H7 : Manajemen laba mampu memediasi hubungan free cash flow terhadap nilai perusahaan

III. METODE

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2019. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive judgement sampling*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan data berupa laporan keuangan yang diterbitkan oleh seluruh perusahaan untuk periode 2016-2019. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan dari *data base* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) selama tahun 2016-2019.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan beserta afiliasinya.

$$\text{Kepemilikan keluarga} = \frac{\text{Total saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas aktual yang didistribusikan kepada investor sesudah perusahaan melakukan semua investasi dan modal kerja yang diperlukan untuk menjaga kelangsungan operasionalnya.

Free Cash Flow = NOPAT – Investasi Bersih Pada Modal Operasi

Keterangan:

NOPAT (*net operating profit after tax*) = EBIT x (1 – tarif pajak)

Investasi bersih modal operasi = Total Modal Operasi_t – Total Modal Operasi_{t-1}

Total modal operasi = Modal Kerja operasi bersih + aset tetap bersih

Modal kerja operasi bersih = Aset lancar – kewajiban lancar tanpa bunga

Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi. Manajemen laba diprosikan dengan *akrual diskresioner*, yang diukur dengan menggunakan *Modified Jones Model* (Dechow et al. 1996:198-199) :

Menghitung Total Akrual

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Menghitung akrual Non-Diskresioner (*Non-Discretionary Accrual*)

$$NDA_{it} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$$

Menghitung akrual diskresioner (*Discretionary Accrual*)

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

Keterangan:

TA_{it} = Total *accrual* perusahaan i pada periode t

NDA_{it} = *Non Discretionary accrual* perusahaan i pada periode t

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada periode t

NI_{it} = Laba bersih perusahaan i pada periode t

CFO_{it} = *Cash flow operating* perusahaan i pada periode t

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada periode t-1

ΔREV_{it} = Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode t

ΔREC_{it} = Perubahan piutang perusahaan i pada periode t

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada periode t

ε_{it} , β_1 , β_2 , β_3 = Parameter yang diperoleh dari persamaan regresi

Nilai Perusahaan

Menurut Rodiyah dan Sulasmiyati (2018) mengatakan bahwa Nilai perusahaan merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara nyata yang dapat diukur dengan melihat harga saham di pasar. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{BVA} + \text{MVE} + \text{BVE}}{\text{BVA}}$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

BVA = Nilai buku dari total aktiva

MVE = Nilai pasar ekuitas (*closing price x outstanding share*)

BVE = Nilai buku ekuitas

Metode Analisis

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji statistik yang 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, 2012:160). Hasil pengujian normalitas tampak pada table 1

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

Substruktur Model	Kolmogorov-Smirnov Z	Sig	Keterangan
Substruktur 1	1,353	0,510	Terdistribusi Normal
Substruktur 2	0,998	0,272	Terdistribusi Normal

Sumber : Data diolah (2021)

Hasil pengujian persamaan substruktur 1 dengan variabel dependen manajemen laba menunjukkan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,510 dan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,353. Karena nilai probabilitas signifikansi pada substruktur 1 lebih tinggi dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Hasil pengujian persamaan substruktur 2 dengan variabel dependen nilai perusahaan menunjukkan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,510 dan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,998. Karena nilai probabilitas signifikansi pada substruktur 2 lebih tinggi dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser dengan hasil pengujian tampak pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Substruktur	t hitung	sig	Keterangan
Substruktur 1			
Kepemilikan Manajerial	-1,977	0,050	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Free Cash Flow	-0,723	0,471	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Substruktur 2			
Kepemilikan Manajerial	1,476	0,143	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Free Cash Flow	1,233	0,220	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Manajemen Laba	1,741	0,084	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi

Sumber : Data diolah(2021)

Hasil uji heteroskedastisitas pada substruktur 1 menunjukkan variabel kepemilikan manajerial dan *free cash flow* memiliki nilai logaritma residual yang signifikan yang lebih besar dari 0,05 yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal yang sama berlaku untuk substruktur 2 menunjukkan variabel kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan manajemen laba memiliki nilai logaritma residual yang signifikan yang lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW test) dalam pengujian autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (*DW-test*). Kriteria pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi yaitu:

Angka DW di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif

Angka DW di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi

Angka DW di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Struktur Model	Nilai -Durbin – Watson	Keterangan
Substruktur 1	1,840	Tidak Terjadi Autokorelasi
Substruktur 2	1,094	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber : Data diolah (2021)

Hasil uji autokorelasi substruktur 1 pada tabel 3 menunjukkan nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,840 yang terletak di antara -2 dan +2, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi. Hal yang sama berlaku untuk substruktur 2 yang menunjukkan nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,094 yang terletak di antara -2 dan +2, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas di dalam model regresi dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan lawannya nilai *variance inflation factor* (*VIF*). Hasil uji multikolinieritas tampak pada tabel 4

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Substruktur	Tolerance	VIF	keterangan
Substruktur 1			
Kepemilikan Manajerial	0,841	1,189	Tidak terjadi multikolinearitas
Free Cash Flow	0,841	1,189	Tidak terjadi multikolinearitas
Substruktur 2			
Kepemilikan Manajerial	0,833	1,201	Tidak terjadi multikolinearitas
Free Cash Flow	0,847	1,181	Tidak terjadi multikolinearitas
Manajemen Laba	0,951	1,051	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data diolah(2021)

Hasil uji multikolinearitas substruktur 1 pada tabel 4 menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba dengan nilai *tolerance* sebesar 0,841 > 0,10 dan VIF 1,189 < 10. Pengaruh variabel *free cash flow* terhadap manajemen laba dengan nilai *tolerance* sebesar 0,841 > 0,10 dan VIF 1,189 < 10. Hal ini mengindikasikan tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil uji multikolinearitas substruktur 2 pada tabel 3.4 menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan nilai *tolerance* sebesar 0,833 > 0,10 dan VIF 1,201 < 10. Pengaruh variabel *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan nilai *tolerance* sebesar 0,847 > 0,10 dan VIF 1,181 < 10. Pengaruh variabel manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan nilai *tolerance* sebesar 0,951 > 0,10 dan VIF 1,051 < 10. Hal ini mengindikasikan tidak terjadi multikolinearitas.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia terdapat 618 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 dan berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan hanya 167 perusahaan yang memenuhi kriteria dari 618 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji F (F-test) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak pada persamaan 2. Uji F dapat dilihat dari besarnya probabilitas value (p value) dibandingkan dengan 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$). Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji-F

Variabel Independen	Variabel Dependen	F	Sig
Substruktur 1 Kepemilikan Manajerial Free Cash Flow	Manajemen Laba	3,063	0,049
Substruktur 2 Kepemilikan Manajerial Free Cash Flow Manajemen Laba	Nilai Perusahaan	11,975	0,000

Sumber : Data diolah(2021)

Berdasarkan hasil uji ANOVA atau F-test yang terlihat pada tabel menunjukkan bahwa untuk persamaan substruktur 1 yang menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan *free cash flow*, terhadap manajemen laba berpengaruh signifikan sebesar $0,049 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap manajemen laba. Hal yang sama berlaku untuk substruktur 2 yang menguji pengaruh kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa terdapat kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan manajemen laba secara bersama-sama (simultan) terhadap likuiditas nilai perusahaan. Dengan demikian, model pada persamaan substruktur 1 dan 2 telah dibangun dengan baik.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan atau menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *adjusted R Square* untuk model substruktur 2. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Struktur Model	R	R Square	Adjusted R Square
Substruktur 1	0,217	0,047	0,032
Substruktur 2	0,490	0,240	0,220

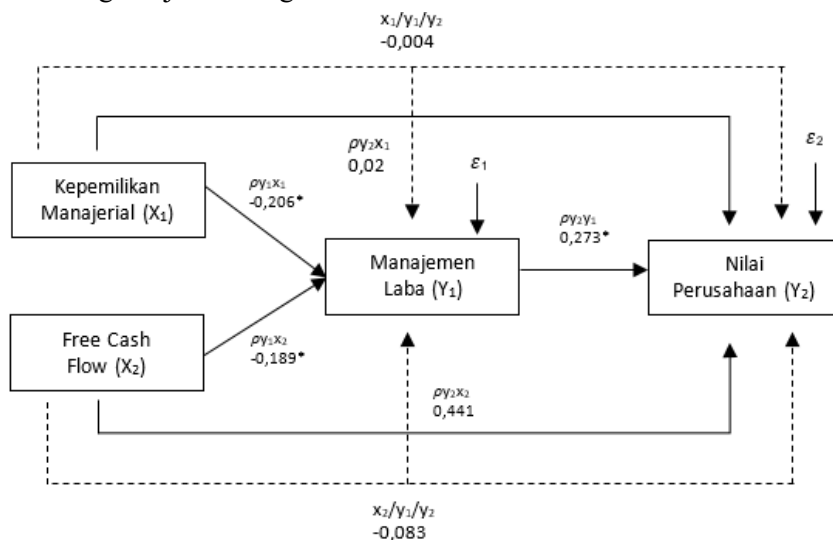
Sumber : Data diolah(2021)

Hasil uji koefisien determinasi untuk persamaan substruktur 1 pada tabel menunjukkan *adjusted R square* yang diperoleh adalah sebesar 0,032 yang berarti bahwa 3,2% variasi manajemen laba dapat dijelaskan oleh variasi kepemilikan manajerial dan *free cash flow*.

Hasil uji koefisien determinasi untuk persamaan substruktur 2 menunjukkan *adjusted R square* yang diperoleh adalah sebesar 0,220 yang berarti bahwa 22% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan nilai perusahaan.

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 dapat digambarkan model diagram jalur sebagai berikut:



Gambar 2
Model Analisis Jalur

Keterangan :

* = Berpengaruh Signfikan

= Pengaruh.langsung

= Pengaruh.tidak langsung

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

$$\epsilon_1 = \sqrt{(1 - 0.032)} = 0,983$$

$$\epsilon_2 = \sqrt{(1 - 0.220)} = 0.998$$

Berdasarkan persamaan substruktur 1 yang telah dirumuskan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dan semakin tinggi angka *free cash flow* perusahaan maka perusahaan tersebut tidak akan melakukan praktik manajemen laba.

Persamaan substruktur 2 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin tinggi angka *free cash flow*, dan semakin tinggi tingkat praktik manajemen laba perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi

Tabel 7

Hasil Analisis Persamaan Jalur

Struktur Model	Standardized Beta	Sig.	Keterangan
Substruktur 1 (Pengaruh kepemilikan manajerial dan free cash flow terhadap manajemen laba)			
Kepemilikan Manajerial (x_1)	-0,206	0,033	Signifikan
Free Cash Flow (x_2)	-0,189	0,049	Signifikan
Substruktur 2 (Pengaruh manajemen laba dalam mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial dan free cash flow terhadap nilai perusahaan)			
Kepemilikan Manajerial (x_1)	0,020	0,826	Tidak Signifikan
Free Cash Flow (x_2)	0,441	0,000	Signifikan
Manajemen Laba (y_1)	0,273	0,001	Signifikan

Sumber : Data diolah(2021)

Hasil analisis dari model jalur pada table 4.3 memperlihatkan hasil pengolahan data untuk model analisis dengan dua persamaan jalur yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

Pengaruh variabel kepemilikan manajerial (x_1) terhadap nilai perusahaan (y_2) diperoleh nilai koefisien jalur positif sebesar 0,020 pada probabilitas signifikansi 0,829. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh variabel *free cash flow* (x_2) terhadap nilai perusahaan (y_2) diperoleh nilai koefisien jalur positif sebesar 0,441 pada probabilitas signifikansi 0,000. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba sebesar 0,441. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh variabel kepemilikan manajerial (x_1) terhadap manajemen laba (y_1) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0,206 pada probabilitas signifikansi 0,033. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba sebesar -0,206. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan maka menurunkan praktik manajemen laba.

Pengaruh variabel *free cash flow* (x_2) terhadap manajemen laba (y_1) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0,189 pada probabilitas signifikansi 0,049. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba sebesar -0,189. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka akan menurunkan praktik manajemen laba.

Pengaruh variabel manajemen laba (y_1) terhadap nilai perusahaan (y_2) diperoleh nilai koefisien jalur positif sebesar 0,273 pada probabilitas signifikansi 0,001. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap manajemen laba sebesar 0,273. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi manajemen laba maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

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 $< 0,05$, berarti terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Pembahasan hasil uji t adalah sebagai berikut:

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,020 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,826 lebih besar dari 0,05 yang artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan kepemilikan

manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,441 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang artinya *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H₂ yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba adalah sebesar -0,206 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,033 lebih kecil dari 0,05 yang artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Dengan demikian, H₃ yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba, ditolak.

Pengaruh *free cash flow* terhadap manajemen laba adalah sebesar -0,189 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,049 lebih kecil dari 0,05 yang artinya *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Dengan demikian, H₄ yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba, diterima.

Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,273 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 yang artinya manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H₅ yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Pengujian Pengaruh Langsung, pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total

Pengaruh langsung adalah pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen yang terjadi tanpa melalui variabel dependen lain, sedangkan pengaruh tidak langsung adalah pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen yang terjadi melalui variabel dependen lain yang terdapat dalam model yang dianalisis. Hasil pengujian statistik mengenai pengujian pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, dan pengaruh total dapat dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 8

Analisis pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total

Kombinasi Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung melalui y ₁	Pengaruh Total
x ₁ → y ₁	-0,206	-	-0,206
x ₂ → y ₁	-0,189	-	-0,189
y ₁ → y ₂	0,273	-	0,273
x ₁ → y ₂	0,020	-0,206 x 0,273=-0,056	-0,036
x ₂ → y ₂	0,441	-0,189 x 0,273=-0,051	0,390

Sumber : Data diolah (2021)

Keterangan :

x₁ : Kepemilikan manajerial

x₂ : *free cash flow*

y₁ : manajemen laba

y₂ : nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh tidak langsung pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial (x₁) terhadap nilai perusahaan (y₂) melalui manajemen laba (y₁) adalah sebesar -0,056. Pengaruh *free cash flow* (x₂) terhadap nilai perusahaan (y₂) melalui manajemen laba (y₁) adalah sebesar -0,051

Uji Sobel (Sobel Test)

Uji sobel dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung atau signifikansi pengaruh tidak langsung variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) melalui variabel mediasi (M).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi

Tabel 9
Hasil Uji Sobel

Kombinasi variabel	Nilai.Estimasi	Standard.Error	p value.of sobel test	Keterangan
$x_1 \rightarrow y_2$ via y_1	-0,132 ; 1.253	0.052 ; 0.384	0,045	Signifikan
$x_2 \rightarrow y_2$ via y_1	-0,015 ; 1.253	0.006 ; 0,384	0,047	Signifikan

Sumber: Data diolah(2021)

Berdasarkan hasil analisis pengujian sobel di tabel 4.5 yang disajikan menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2) melalui manajemen laba (Y_1) memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,045 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_6 yang menyatakan bahwa manajemen laba memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, diterima

Pengaruh *free cash flow* (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_2) melalui manajemen laba (Y_1) memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,047 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba mampu memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_7 yang menyatakan bahwa manajemen laba mampu memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,020 yang berarti 20% dengan nilai probabilitas signifikansi $0,826 > \alpha$ 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976), yang berpendapat bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka semakin berkurang *agency problem* karena semakin timbulnya keselarasan antara manajer dan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen itu sendiri sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Warapsari dan Suarana (2016) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini terkait dengan karakteristik perusahaan-perusahaan publik di Indonesia secara rata-rata memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial yang relatif rendah. Berdasarkan hasil penelitian ini yang mungkin terjadi adalah manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan. Manajemen sebagian besar dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Keputusan-keputusan serta kebijakan yang diambil oleh perusahaan berasal dari pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya menjalankan kepentingannya sendiri dan tidak berusaha memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji pengaruh variabel *free cash flow* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,441 yang berarti 44,1% dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < \alpha$ 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan memicu naiknya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan. Dengan demikian H_2 , yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

Signalling theory menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi dalam bentuk uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap, cenderung akan meningkatkan nilai perusahaannya. Adanya keinginan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi

perusahaan dalam memelihara arus kas bersihnya memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham bahwa perusahaan dapat memelihara arus kas yang dimilikinya dengan baik sehingga mendorong para pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Suwaldiman dan Diwasasri (2018) yang mengemukakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan tidak mencantumkan informasi *free cash flow* dalam laporan keuangannya, sehingga pengguna informasi harus menganalisis lebih lanjut laporan keuangan untuk mengetahui besaran arus kas bebas atau *free cash flow* sebuah perusahaan. Pergerakan harga saham yang terus berfluktuasi membutuhkan keputusan yang tepat dan cepat, sehingga pelaku pasar saham cenderung untuk mengambil keputusan berdasarkan informasi yang sudah tercantum di laporan keuangan. Sedangkan penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, walaupun informasi *free cash flow* tidak tercantum dalam laporan keuangan, *free cash flow* harus dianggap penting bagi pelaku pasar saham karena perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang lebih memberikan sinyal yang baik bagi para pelaku pasar bahwa tersedianya cukup kas untuk melakukan pertumbuhan dan ekspansi bagi perusahaan ataupun ada aksi perusahaan yang dilakukan yaitu dibaginya dividen. respon positif dari investor mengenai kinerja perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan pertumbuhan kas dimasa mendatang sehingga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba

Hasil uji pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,206 yang berarti 20,6% dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,033 < \alpha 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan oleh pihak manajemen yang lebih tinggi cenderung akan berhati-hati dalam melakukan praktik manajemen laba. Dengan demikian, H_3 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba, ditolak.

Berdasarkan teori keagenan salah satu cara meminimalkan masalah keagenan adalah menyertakan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Pihak manajemen yang memiliki persentase saham yang cukup signifikan akan bertindak layaknya seorang pemilik perusahaan. Penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik dapat menurunkan motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba. Manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan direnakan motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahariana dan Ramantha (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba karena adanya peningkatan kepemilikan saham oleh manajer akan mampu menciptakan kinerja perusahaan secara lebih baik dan memotivasi manajer dalam bertindak agar lebih berhati-hati, karena mereka menganggap ikut serta menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukannya. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustia (2013) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada manajemen laba karena rendahnya persentase kepemilikan saham manajerial yang ada di Indonesia sehingga para *manager* yang selaku pemegang saham cenderung mengambil kebijakan untuk mengelola perusahaan dengan sudut pandang para pelaku pasar yaitu investor.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Manajemen Laba

Hasil uji pengaruh variabel *free cash flow* terhadap manajemen laba menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,189 yang berarti 18,9% dengan nilai probabilitas signifikansi $0,049 < \alpha 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang lebih tinggi cenderung tidak terdapat praktik manajemen laba. Dengan demikian H_4 , yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba, ditolak.

Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mampu bertahan dalam situasi yang buruk karena memiliki kesempatan untuk membagikannya

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi

dalam bentuk dividen atau belanja modal dalam rangka mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Selain itu menurut *signalling theory* arus kas bebas yang positif juga mampu memberikan sinyal baik bagi investor, Karena pemegang saham beranggapan bahwa perusahaan memiliki kas lebih untuk pembagian dividen. Dengan demikian, perusahaan mampu meningkatkan harga sahamnya tanpa melakukan tindakan manajemen laba karena sebagian besar pemegang saham merupakan pemilik sementara perusahaan yang lebih terfokus pada informasi arus kas bebas perusahaan.

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji pengaruh terhadap variabel manajemen laba terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,273 yang berarti 27,3% dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi praktik manajemen laba semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian H_5 , yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa adanya masalah keagenan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen) akibat tidak bertemunya utilitas maksimal diantara mereka. Manajemen memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak daripada pemegang saham, sehingga terjadi asimetri informasi yang memungkinkan manajemen melakukan tindakan manajemen laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Manajemen mempunyai kewenangan dalam memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping itu agar pemegang saham tetap tertarik untuk menanamkan modalnya. Namun, pada periode berikutnya laba perusahaan akan berkurang sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Manajemen laba mengakibatkan laba yang disajikan tidak menggambarkan keadaan ekonomi perusahaan yang sebenarnya dan dapat menyesatkan pemegang saham. Sejalan dengan teori keagenan dan teori sinyal yang menjelaskan ketika manajer melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba yang dilaporkan, hal tersebut merupakan sinyal positif yang direaksi oleh pasar sebagai *good news* sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham. Meningkatnya harga saham akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan berdampak pada kemakmuran pemegang saham.

Peran Mediasi Manajemen Laba Pada Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian peran mediasi manajemen laba pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa manajemen laba berperan dalam memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p value of sobel test* sebesar $0,045 < \alpha 0,05$.

Pengaruh signifikan yang diperoleh dari hasil pengujian ini menunjukkan bahwa manajemen laba memberikan pengaruh dalam memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya praktik manajemen laba, akan memberikan pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. *Agency theory* menyatakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan.

Tingginya kepemilikan----- manajerial dalam mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilihat dari tindakan manajemen yang juga selaku pemegang saham. Sejalan dengan teori agen, proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham sehingga peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan posisinya dengan para pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk mengambil keputusan-keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu, manajemen laba memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan kepemilikan manajerial dalam menurunkan atau menaikkan praktik manajemen laba akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peran Mediasi Manajemen Laba Pada Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian peran mediasi manajemen laba pada pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil pengujian sobel pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa manajemen laba

berperan dalam memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p value of sobel test* sebesar $0,047 < \alpha 0,05$.

Pengaruh signifikan yang diperoleh dari hasil pengujian ini menunjukkan bahwa manajemen laba memberikan pengaruh dalam memediasi *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya praktik manajemen laba, akan memberikan pengaruh signifikan variabel *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dari hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh langsung yang signifikan pada variabel *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, dan hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh langsung yang signifikan pada variabel manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan juga mampu memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan apabila menjadi variabel pemediasi di antara *free cash flow* dan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan *free cash flow* berlebih, cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan *free cash flow* yang rendah, karena perusahaan akan memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut. Menurut *signalling theory* dengan adanya *free cash flow* yang lebih memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan yang paling utama ada pembagian dividen kepada para pemegang saham, hal ini juga dapat diartikan bahwa semakin sedikit nilai *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dikategorikan semakin tidak sehat.

V. SIMPULAN

Penelitian ini dengan tujuan untuk menginvestigasi peran *tax avoidance* dalam memengaruhi hubungan kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian dan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian berapapun persentase kepemilikan saham manaj di suatu perusahaan tidak berdampak pada naik turunnya nilai perusahaan

Free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, tingginya *free cash flow* suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan cenderung ikut meningkat.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda.

Free cash flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Dengan demikian *free cash flow* yang tinggi cenderung tidak terdapat praktik manajemen laba. Karena adanya pemilik sementara perusahaan yang berfokus pada bagaimana perusahaan yang dapat menjaga *free cash flow* dengan baik dan dapat mengelolanya secara optimal, sehingga perusahaan dapat memberikan keuntungan kepada pemegang saham lebih maksimal dalam bentuk pemberian dividen.

Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu menaikkan labanya dengan melakukan praktik manajemen laba karena dengan begitu para pelaku pasar akan menerima sinyal positif yang dilakukan manajemen dalam bentuk penyajian laporan keuangan yang diberikan.

Manajemen laba berperan sebagai variabel mediasi pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, besarnya persentase kepemilikan manajerial dalam menaikkan dan menurunkan praktik manajemen laba akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Manajemen laba berperan sebagai variabel mediasi pada pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, *free cash flow* dalam menaikkan atau menurunkan praktik manajemen laba akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Implikasi teoritis penelitian ini adalah memperkuat teori agen (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa teori agen berfokus pada hubungan kontrak

kerja sama berupa pemberian wewenang oleh pemegang saham kepada *manager* untuk bekerja demi pencapaian tujuan pemegang saham. Suatu perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat demi kemakmuran para pemegang saham. Adanya kepercayaan penuh yang diberikan pemegang saham kepada *manager* untuk mengelolah perusahaan secara efektif dan efisien harus dijalankan dengan baik oleh para *manager*. Tentunya para pemegang saham ingin *manager* dapat bekerja secara transparan berupa penyajian informasi secara akurat tanpa adanya unsur kecurangan di dalamnya agar informasi yang diterima menunjukkan keadaan perusahaan yang sebenarnya.

Selain teori *agency*, implikasi teoritis penelitian ini juga memperkuat teori sinyal (*signalling theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Sinyal yang dikirim dapat berupa informasi mengenai apa saja yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal ini juga dapat berupa informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Hal tersebut juga memotivasi *manager* untuk mengungkapkan informasi sebenarnya dengan tujuan untuk mengurangi asimetri informasi dengan harapan dapat mengirimkan *good news* tentang kinerja perusahaan ke pasar.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang sekaligus dapat menjadi arah bagi penelitian selanjutnya, yaitu: Terdapat banyak data yang tidak digunakan akibat data *outlier* dan hasil transformasi data. Selain itu, penelitian ini tidak mencakup seluruh sektor perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia dan digunakannya nilai data *free cash flow* yang positif dan negatif.

Berdasarkan pada temuan-temuan dan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, dapat dikemukakan saran bagi penelitian yang akan datang yaitu: Penelitian di masa mendatang diharapkan dapat menambahkan jumlah data untuk mengurangi kemungkinan terjadinya penyeleksian data yang berlebih akibat data *outlier*. Selain itu penelitian di masa mendatang dapat meneliti secara khusus manajemen laba pada perusahaan sektor keuangan dan penelitian di masa mendatang diharapkan dapat menambah atau menggunakan variabel lain seperti kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan keluarga agar dapat menghasilkan nilai perusahaan secara tepat serta penelitian di masa mendatang diharapkan dapat menggunakan nilai data *free cash flow* positif.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D. (2013). Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 27-39.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11, Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Bukit, R. B., & Nasution, F. N. (2015). Employee Diff, Free Cash Flow, Corporate Governance and Earnings Management. *Procedia - Social and BehavioralScience*, 585-594.
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019) . Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Buku 2: Sosial dan Humaniora*.
- Christiawan, Y., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8
- Cisilia, A., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Growth Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(3), 1237-1251
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13, 1-36.
- Fatoni, H. A., & Sulhan, M. (2020) . Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ekonomi, keuangan, perbankan dan akuntansi*, 12(1), 77-94

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi

- Fitriana, D., Andini, R., & Abrar, O. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Journal of accounting*, 2(2), 1-16
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1998) . A Review of the Earnings Management literature and Its Implications for Standard setting. *Accounting Horizons*, 13: 4365–383.
- Himawan, M., & Christiawan, Y. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Indonesia. *Business Accounting Review*, 4(1), 193-204.
- Holly, A. (2018). Determinan Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *SIMAK*, 16(2), 101-118
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*. 76, 323-329
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3, 305-360
- Mahariana, I. D. G. P., & Ramantha, I. W. (2015) . Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(2), 519-528
- Nazalia, N., & Triyanto, D. N. (2018) . Pengaruh Free Cash Flow, Financial Distress, Dan Employee Difterhadap Manajemen Laba. *Jurnal akuntansi, audit dan sistem informasi*, 2(3), 93-105
- Purnamasari, L., Nurhayati., & Sofianty, D. (2016). Pengaruh Kualitas Laba dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Akuntansi*, 2(2).
- Putri, I. A. S., & Suprasto, B. (2016) . Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 667-694
- Putriani, N., & Sukartha, I. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3, 390-401.
- Rodiyah, W., & Sulasmiyati, S. (2018). Pengaruh Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) Daneconomic Value Added (EVA) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 59.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory Sevent Edition*. United States : Canada Cataloguing.
- Spence, M., (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87: 355-374
- Sulistiyanto, H. S. (2014). *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal ilmiah UNTAG Semarang*, 4.
- Suwaldiman., & Diwasasri, P. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Operating Cash Flow, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *ULTIMA Accounting*, 10(1), 1-14
- Warapsari, A. A. A. U., & Suaryana, I G. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), 1-18