

PENGARUH MANAJEMEN LABA, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2016 - 2018

Rendy

Rendysantoso.rs@gmail.com / 6287882869695

Prima Apriwenni, S.E., Ak., M.M., M.Ak.,

Prima.apriwenni@kwikkiangie.ac.id

Abstract

The main purpose of a company is to maximize the value of the company. The success rate of a company is related to stock prices. The high value of the company can describe the welfare of the company owner, the higher the value of the company, the greater the prosperity that will be received by the company owner. The number of samples of this study were 24 companies manufacturing consumer goods sectors which were listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2016-2018 period. The analysis technique used is the Pooling Test (regression similarity test), the classic assumption test, multiple regression analysis, F test, t test, and the coefficient of determination R2 test using the SPSS 25 program. The classical assumption test results show that the regression model meets the assumptions that residues are normally distributed, there is no autocorrelation, there is no multicollinearity, and there is no heteroscedasticity. The conclusion from this study is that there is sufficient evidence that free cash flow has a positive effect on firm value, while earnings management, and insider ownership do not have enough evidence of an effect on firm value.

Keywords : firm value, earnings management, insider ownership, free cash flow

Abstrak

Tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tingkat keberhasilan suatu perusahaan berkaitan dengan harga saham. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Jumlah sampel penelitian ini adalah 24 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Teknik analisis yang digunakan adalah Uji Pooling (Uji kesamaan regresi), uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi R2 dengan menggunakan program SPSS 25. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi yaitu residu berdistribusi normal, tidak ada autokorelasi, tidak ada multikolinearitas, dan tidak ada heteroskedastisitas. Kesimpulan dari penelitian ini adalah terdapat cukup bukti bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan manajemen laba, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kata Kunci : nilai perusahaan, manajemen laba, kepemilikan manajerial, *free cash flow*

I. Pendahuluan

Tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan ini akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang *go public* nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya, sedangkan perusahaan yang belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan nilai wajar yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan atau dengan kata lain bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Dalam perusahaan *go public* terjadi pemisahan antara pemilik modal (pemegang saham) dengan pengelola perusahaan (manajemen). Pemegang saham merupakan pihak yang menyediakan modal, dan manajemen adalah pihak yang memanfaatkan modal tersebut untuk menjalankan kegiatan ekonomi dalam perusahaan. Hubungan antara kedua pihak ini disebut dengan hubungan agensi. Hubungan agensi merupakan kontrak dimana salah satu pihak (prinsipal) meminta pihak lainnya (agen) untuk mengambil tindakan atas nama prinsipal serta memberi wewenang untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Hanya saja tidak jarang tujuan pemegang saham yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan akan bertentangan dengan tujuan yang dimiliki oleh manajemen. Perbedaan antara manajer dan pemilik perusahaan ini yang dapat menyebabkan *agency problem* terjadi. Hal tersebut dikarenakan pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan pribadi yang bertentangan kepentingan perusahaan atau kepentingan dari pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini yang mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadinya, dan kepentingan tersebut tidak sejalan dengan apa yang diinginkan oleh pemegang saham. Dengan terjadinya perbedaan kepentingan tersebut, kinerja perusahaan akan menurun sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan akan tercermin dalam terhadap turunnya harga saham perusahaan yang mengakibatkan kekayaan pemegang saham menurun. Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*).

Sepanjang tahun 2017 sebagian saham yang tercatat di bursa membukukan penurunan harga saham. Saham-saham yang membukukan penurunan tersebut, ada 10 saham yang mencatatkan penurunan harga saham terdalam. Harga 10 saham tersebut turun antara 66–87,68 persen sepanjang tahun 2017. Salah satu saham yang mengalami penurunan terdalam adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) yang mengalami penurunan 75,53%, diikuti dengan harga saham turun dari Rp 1.945 per lembar saham menjadi Rp 476 lembar per saham. Penurunan harga saham ini disebabkan oleh menurunnya kinerja perusahaan yang menyebabkan menurunnya pendapatan perusahaan. Fenomena penurunan harga saham perusahaan manufaktur juga terjadi pada tahun 2018. Terdapat banyak saham perusahaan yang mengalami penurunan harga saham terdalam. Salah satu saham yang mengalami penurunan terdalam adalah PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) yang mengalami penurunan 70%, diikuti dengan harga saham turun dari Rp 1.185 per lembar saham menjadi Rp 346 lembar per saham. Penurunan harga saham ini disebabkan oleh menurunnya kinerja perusahaan yang menyebabkan menurunnya pendapatan perusahaan.

Manajemen Laba atau *Earnings Management* adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan atau menurunkan laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelolanya tanpa menyebabkan kenaikan keuntungan ekonomi perusahaan jangka panjang. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tinggi tingkat kepastiannya. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan manajemen laba untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu. Menurut penelitian Susanto & Christiawan (2016) mengatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Helmayunita & Sari (2013) dan Wijaya & Hatane (2017) manajemen laba yang dilakukan oleh manajer berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun menurut penelitian Darwis (2012), dan Lestari & Ningrum, (2018) manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial atau *insider ownership* adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para prinsipal, karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Kinerja manajer akan semakin baik dan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian Rizqia, Aisjah, & Sumiati (2013) dan Sofiyarningsih & Hardningsih (2011) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Sukirni (2012) dan Wijaya (2014) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun menurut Mardasari (2014) dan Hidayah (2015) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Free Cash Flow atau aliran kas bebas adalah dana yang dimiliki perusahaan di luar dana untuk modal kerja yang diperuntukkan untuk dapat dibagikan kepada kreditur maupun para pemegang saham. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan digunakan untuk mendanai proyek, membayar hutang, dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan digunakan manajer untuk investasi yang menghasilkan return positif yang tinggi dalam bentuk dividen, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang. Menurut penelitian Sonjaya (2017) dan Suartawan & Yasa (2016) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Arieska & Gunawan (2011) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Widiastari & Yasa (2018) dan mengatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kajian Pustaka

1) Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen & Meckling (1976:308) hubungan keagenan merupakan suatu kontrak di mana satu atau lebih orang memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta wewenang kepada agen untuk membuat suatu keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Menurut Suwardjono (2014:485), hubungan keagenan adalah hubungan antara prinsipal (*principal*) dan agen (*agent*) yang di dalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapatkan imbalan tertentu. Hubungan keagenan terjadi ketika pemilik menyewa agen untuk melakukan tugas berupa pendelegasian pengambilan keputusan wewenang kepada agen atas nama pemilik. Sebagai pengelola perusahaan, agen mengetahui lebih banyak prospek perusahaan di masa yang akan datang dan informasi internal daripada pemilik perusahaan. Akan tetapi meski timbul konflik diantara pemilik dan agen, tetapi setiap pihak harus dapat berkomitmen sesuai dengan kontrak perjanjian yang disepakati.

2) Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham & Houston (2013:470) isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal.

Menurut Suwardjono (2014:538), menjelaskan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) melandasi pengungkapan sukarela, manajemen selalu berusaha untuk mengungkap informasi yang tertutup yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan.

III. Kerangka Pemikiran

1) Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen laba merupakan salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu. Manajemen laba menyebabkan bias dalam laporan keuangan dikarenakan informasi yang dilaporkan tidak sesuai dengan yang ada sehingga mampu menyebabkan kesalahan dalam mengambil keputusan bagi pihak berkepentingan (Wijaya & Budiasih, 2018:1670).

Berdasarkan teori sinyal, manajer akan berupaya memberikan sinyal yang baik bagi para pemilik saham perusahaan. Manajemen laba merupakan upaya manajer dalam memanipulasi laporan keuangan agar terlihat baik dan dapat mempengaruhi pandangan pemilik perusahaan mengenai kinerja perusahaan.

Teori agensi yang melatarbelakangi praktek manajemen laba ini memberikan gambaran bahwa adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pemegang saham tidak dapat mengawasi manajer secara langsung sehingga memungkinkan terjadinya praktek manajemen laba. Manajer cenderung melakukan manajemen laba dengan memindahkan keuntungan di periode yang akan datang ke periode saat ini untuk mendapatkan keuntungan dari pelaporan kinerja yang baik dengan biaya di periode yang akan datang sehingga akan berdampak di masa datang. Pada mulanya nilai perusahaan memang meningkat pada periode tertentu, namun sebenarnya manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap perusahaan, hal ini didukung hasil penelitian (Chandra & Deviesa, 2017) menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ha₁ = Manajemen Laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan (Pasaribu, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016:156). Sesuai dengan penelitian dari Wahyudi & Pawestri, (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung ataupun melalui keputusan pendanaan namun lebih banyak pengaruh tidak langsung melalui keputusan pendanaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan mengurangi tindakan oportunistik yang cenderung mementingkan kepentingan pribadi karena pihak manajemen akan ikut merasa memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin meningkatkan kinerjanya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham di manajemen dapat menimbulkan pengawasan terhadap keputusan dan kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu upaya dalam mengurangi asimetri informasi adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dalam suatu perusahaan. Hal mendasar yang tidak bisa dihindari dari teori keagenan adalah adanya suatu konflik kepentingan akan timbul antara pemilik/pemegang saham dan manajer/agen. Konflik ini muncul ketika kepentingan pribadi manajemen tidak sejalan dengan kepentingan dari pemegang saham/pemilik. dengan adanya kepemilikan manajerial membuat manajer memiliki dua peran sekaligus, dimana pada satu sisi, pihak manajer merupakan pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Namun, disisi lain manajer juga berperan sebagai pemilik perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial mendorong serta memotivasi pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerjanya, dan meningkatkan nilai perusahaan karena kesejahteraan dari pemegang saham diperoleh pada saat nilai perusahaan meningkat. Namun, kepemilikan manajerial yang besar dapat berpengaruh negatif apabila manajer semata-mata hanya mencari keuntungan tanpa mengoptimalkan kinerja.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap perusahaan, hal ini didukung hasil penelitian (Ratih & Damayanti, 2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ha₂ = Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

3) Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

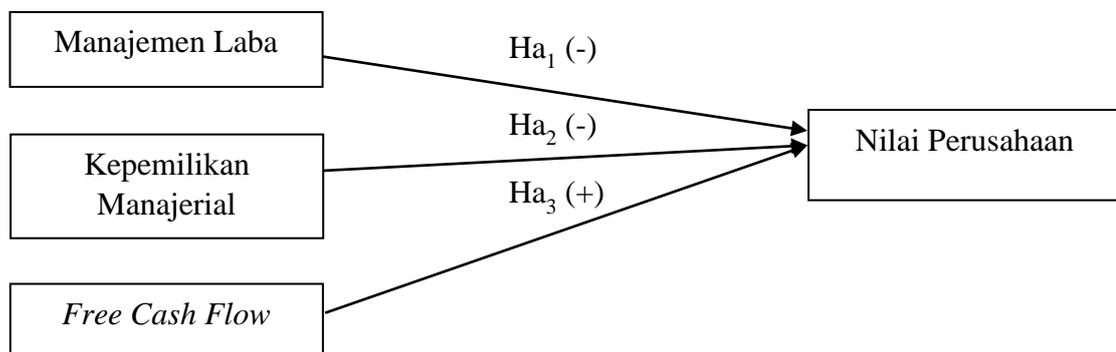
Free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Menurut teori sinyal, perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan menambah keyakinan investor bahwa perusahaan mampu memberikan return yang tinggi dalam bentuk dividen.

Perusahaan yang memiliki tingkat arus kas bebas tinggi cenderung akan mempunyai return lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang rendah. Apabila perusahaan ingin memaksimalkan nilai perusahaannya maka *free cash flow* yang dimiliki harus dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen Widiastari & Yasa (2018:960). Sesuai dengan penelitian dari Arfan & Rofizar (2013) arus kas bebas tinggi mencerminkan kinerja yang tinggi dari suatu perusahaan, dan menjamin bahwa perusahaan akan membayar dividen kepada para pemegang saham. Jadi, arus kas bebas yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan juga menjadi tinggi.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap perusahaan, hal ini didukung dari hasil penelitian Suartawan & Yasa (2016) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₃ = Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kerangka Pemikiran



II. Metode Penelitian

Objek yang digunakan penulisan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016 sampai dengan 2018. Data perusahaan yang diperoleh berjumlah 24 perusahaan yang memenuhi batasan penelitian peneliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan tahun 2016, 2017, dan 2018 melalui website dari www.idx.co.id.

Ada keterbatasan penulis dalam menentukan sampel karena adanya subjektivitas dari peneliti. Sampel diambil dengan menggunakan teknik *non-probability sampling* dan metode *purposive sampling* dengan kriteria : perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2016-2018, perusahaan tidak delisting pada tahun 2016-2018, perusahaan melakukan listing setelah 1

Januari 2016, perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2018, perusahaan yang menyediakan data secara lengkap, dan perusahaan tidak menggunakan mata uang asing.

1) Variabel Penelitian

A. Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan PBV (*Price to Book Value*) untuk mengukur nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan rasio PBV menunjukkan berapa banyak para pemegang saham yang membiayai aset bersih perusahaan. Rasio *Price to Book Value* (PBV) yang dapat diperoleh dengan membandingkan harga saham di pasar dan nilai bukunya, seperti pada rumus dibawah ini (Nurhayati, 2013:148) :

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}} \times 100\%$$

Keterangan :

PBV = *Price to Book Value*

$$\text{Book Value per share} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

B. Variabel Independen

a) Manajemen Laba (ML)

Manajemen laba merupakan tindakan manajer yang dilakukan secara sengaja untuk menaikkan atau menurunkan laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelolanya dengan tujuan mencapai beberapa tujuan dalam pelaporan laba. Harapannya bahwa dengan campur tangan manajerial dalam laporan keuangan memberikan nilai perusahaan yang semakin tinggi. Bisa juga terjadi manajemen laba memberikan dampak yang negatif (Sochib, 2018:29).

Pengukuran manajemen laba menggunakan rumus *Modified Jones Model* yakni dalam perusahaan dilihat dengan cara adanya nilai Akrua Diskresioner sebagai indikator deteksi manajemen laba (Wijaya & Budiasih, 2018:1674-1675) :

a. Menentukan nilai *Total Accruals* (TAC)

$$TAC = NI_t - CFO_t$$

Keterangan :

TAC = Total Accruals

NI_t = Laba bersih perusahaan i pada periode t

CFO_t = Arus kas operasi perusahaan i pada periode t

- b. *Total Accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (Ordinary Least Square)

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right)$$

Keterangan :

TA_t = *Total Accruals* dalam periode t

A_{t-1} = Total aset periode t-1

ΔREV_t = Perubahan pendapatan dalam periode t

PPE_t = *Property, Plant, Equipment* periode t

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien regresi

ε = error

- c. Menghitung *Non discretionary Accruals* (NDAC)

$$NDA_t = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right)$$

Keterangan :

NDA_t = *Non discretionary accruals* pada tahun t

A_{t-1} = Total aset periode t

ΔREV_t = Perubahan pendapatan dalam periode t

ΔREC_t = Perubahan piutang usaha dalam periode t

PPE_t = *Property, Plant, Equipment* periode t

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien regresi yang diperoleh dari hasil regresi

ε = error

- d. Menghitung nilai *Discretionary Accrual* (DAC) dapat dihitung dengan :

$$DA_t = \frac{TA_t}{A_{t-1}} - NDA_t$$

Keterangan :

DAC_t = *Discretionary accruals* tahun t (ML)

TA_t = *Total accruals* tahun t

TA_{t-1} = Total aset periode t-1

$NDAC_t$ = *Non discretionary accruals* pada tahun t

b) Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari seluruh modal saham perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar (Hermiyetti & Katlanis, 2016:32). Rumusnya adalah sebagai berikut (Hidayah,2015:426) :

$$MANJ = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

c) *Free Cash Flow* (FCF)

Free cash flow merupakan arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. *Free cash flow* mencerminkan kas yang benar-benar tersedia dan tidak digunakan dalam kegiatan operasional sehingga di distribusikan kepada investor (Setyawan, 2019:819). *Free cash flow* menjadi salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham. Arus kas bebas diukur menurut (Ross, Westerfield, & Jordan, 2001) dalam (Suartawan & Yasa, 2016:2026) :

$$FCF = \frac{AKO - PM - NWC}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :
AKO = Aliran Kas Operasi
PM = Pengeluaran Modal bersih perusahaan
NWC = Current Asset – Current liabilities

2) Model Penelitian

Dalam Peneilitan ini menggunakan Analisis regresi linear berganda sebagai model penelitian

Analisis regresi linear ganda merupakan analisis regresi yang melibatkan hubungan dari dua atau lebih variabel independen. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji variabel nilai perusahaan sebagai variabel-variabel independennya yaitu manajemen laba, kepemilikan manajerial, dan *free cash flow*.

Dalam penelitian ini model regresinya adalah sebagai berikut :

$$NP = \beta_0 + \beta_1 ML + \beta_2 MANJ + \beta_3 FCF$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

β_0	= Penduga bagi intersep
$\beta_1- \beta_3$	= Penduga bagi koefisien regresi
ML	= Manajemen Laba
MANJ	= Kepemilikan Manajerial
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
ε	= Error

V. Hasil dan Pembahasan

1) Analisis Deskriptif

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2016-2018. Penelitian ini mengamati laporan keuangan, dan laporan tahunan perusahaan. Jumlah perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah 24 perusahaan. Dalam penelitian ini, statistik deskriptif yang digunakan adalah nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata(*mean*) dan standar deviasi. Berikut statistik deskriptif penelitian ini :

1. Variabel Nilai Perusahaan (NP) yang diukur dengan proksi *Price to Book Value* (PBV) memiliki rentang nilai dari 0,29 sampai dengan 82,44. Nilai rata-rata PBV adalah 6,6291 kali, dan standar deviasinya adalah 13,71566.
2. Variabel Manajemen Laba (ML) yang diukur dengan nilai Akrua Diskresioner sebagai indikator deteksi manajemen laba 0,00 sampai dengan 0,20. Nilai rata-rata ML adalah 0,0400, dan standar deviasinya adalah 0,03807.
3. Variabel Kepemilikan Manajerial (MANJ) yang diukur dengan rasio kepemilikan manajerial memiliki rentang nilai dari 0,00 sampai dengan 38,02. Nilai rata-rata MANJ adalah 4,3122, dan standar deviasinya adalah 9,73957.
4. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) yang diukur dengan hasil hitung arus kas operasi dikurang pengeluaran modal dan modal kerja bersih, lalu dibagi total aset. Memiliki rentang nilai dari -0,71 sampai dengan 0,66. Nilai rata-rata FCF adalah -0,2272, dan standar deviasinya adalah 0,27136.

2) Uji Pooling (Uji Kesamaan Koefisien)

Berdasarkan tabel 3 Hasil Uji Pooling (Uji Kesamaan Koefisien) menunjukkan nilai sig dummy tahun dan variabel independen yang dikalikan dengan dummy tahun $>0,05$. Sehingga dapat dikatakan data dapat di-pool karena telah terbukti tidak terdapat perbedaan koefisien dengan variabel lain selama periode pengamatan 2016-2018.

3) Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai Asymp.Sig. (2tailed) hasil Uji One Sample Kolmogorov-Smirnov sebesar $0,001 < 0,05$ (α), maka data residual berdistribusi tidak normal. Setelah dilakukan uji Liliefors, uji Saphiro Wilk, dan uji statistik dengan melihat nilai kurtosis dan skewness, hasil menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal. Namun, menurut Bowerman, Richard, & Murphree(2014:278), apabila ukuran sampel (n) yang digunakan lebih dari 30 ($n > 30$), data dapat dikatakan normal. Dikarenakan data penelitian ini berjumlah 72, dapat diasumsikan data yang diuji bersifat normal.

b. Uji Multikolonieritas

Berdasarkan tabel 5 hasil pengujian multikolonieritas menunjukkan nilai tolerance untuk semua variabel independen tidak ada nilai *tolerance* yang $< 0,1$. Selain itu hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki $VIF > 10$. Dari hasil uji tersebut dapat dikatakan bahwa tidak ada multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian autokorelasi dengan metode *run test* menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig.(2-tailed) sebesar $0,476 > 0,05$. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi antara data yang satu dengan data yang lain.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 7 hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan dengan uji white memiliki c_2 hitung $20,808 < c_2$ tabel $84,82$ yang berarti tidak tolak H_0 . Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa tidak ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

4) Analisis Regresi Berganda

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Dari Uji ANOVA atau F test didapat F hitung sebesar 29,562 dengan signifikansi 0,000. Karena F hitung $>$ F tabel, maka dapat dikatakan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (tolak H_0) atau dapat dikatakan bahwa manajemen laba, kepemilikan manajerial, dan *free cash flow* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

b. Uji Signifikansi Parameter Individual t

Hasil uji t pada table 6 diperoleh tingkat signifikansi konstanta dan setiap variabel independent dalam penelitian ini.

- a. Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa sig variabel ML $0,156 > 0,05$, artinya tidak tolak H_0 . Variabel independen Manajemen Laba tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Sig variabel MANJ $0,1585 > 0,05$, berarti tidak tolak H_0 . Variabel independen Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- c. Sig variabel FCF $0,000 < 0,05$, berarti tolak H_0 . Variabel independen *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap variabel independen

Berdasarkan tabel 9 diperoleh persamaan model utama penelitian yaitu :

$$NP = 16,047 - 29,474ML + 0,118MANJ + 34,491FCF$$

c. Uji Koefisien Determinasi (*Goodness of test*)

Dari hasil pengujian besarnya nilai *Adjusted R Square* adalah 0,547 hal ini berarti 54,7% variabel nilai perusahaan (NP) dapat dijelaskan oleh variabel Manajemen Laba (ML), Kepemilikan Manajerial (MANJ), dan *Free Cash Flow* (FCF). Sedangkan sisanya yaitu 45,3% ($100\% - 54,7\%$) dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

1. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dengan tabel 9 hasil uji signifikansi t, variabel manajemen laba (ML) memiliki nilai sig yang lebih besar dari 0,05. Hal ini memberikan hasil bahwa tidak tolak H_0 , maka variabel manajemen laba tidak memiliki cukup bukti pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan oleh penulis (H_{a1}) yaitu manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.

Berdasarkan teori keagenan, hubungan keagenan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Kontrak dibuat dengan harapan dapat meminimumkan konflik kepentingan tersebut. Hasil penelitian menemukan bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer tidak akan memberikan reaksi yang menguntungkan yang nantinya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Sehingga ketika tujuan yang dimiliki antara pihak manajer dengan pemilik modal berbeda maka konflik keagenan tidak akan dapat dihindarkan dalam perusahaan tersebut. Pihak manajemen akan merugikan pemilik modal dengan melakukan kecurangan akuntansi, sehingga kualitas laba yang dilaporkan menjadi rendah. Laba yang memiliki kualitas rendah dapat merugikan bagi para investor dan bagi perusahaan akan berdampak dengan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang ditransaksikan.

Berdasarkan teori sinyal, manajer akan berupaya memberikan sinyal yang baik bagi para pemilik saham perusahaan. Manajemen laba merupakan upaya manajer dalam memanipulasi laporan keuangan agar terlihat baik dan dapat mempengaruhi pandangan pemilik perusahaan mengenai kinerja perusahaan. Namun berdasarkan hasil olah data statistik, dapat dilihat bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Artinya, walaupun adanya upaya manajer dalam menaikkan atau menurunkan laba yang akan dilaporkan kepada kepada pemegang saham, hal ini tidak menjamin meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahmi & Prayoga (2018:235) yakni dari hasil penelitiannya ia berpendapat bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan hasil penelitian Darwis (2012:53) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Hatane (2017:80) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena dengan semakin kecil tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan semakin besar tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa tindakan manajemen dalam melakukan manajemen laba tidak dapat memengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Tindakan manajemen laba yang dilakukan tidak akan memberikan reaksi yang menguntungkan yang nantinya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga ketika tujuan yang dimiliki antara manajer dengan pemegang saham berbeda, maka pihak manajemen bisa saja melakukan kecurangan akuntansi.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dengan tabel 9 hasil uji signifikansi t, variabel kepemilikan manajerial (MANJ) memiliki nilai sig yang lebih besar dari 0,05. Hal ini memberikan hasil bahwa tidak tolak H_0 , maka variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki cukup bukti pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan oleh penulis (H_{a2}) yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien sebesar 0,118. Koefisien yang bernilai positif menunjukkan adanya pengaruh positif sehingga hasil ini tidak searah dengan hipotesis.

Berdasarkan teori sinyal, asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan manajer dapat dikurangi dengan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dalam suatu perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi. Berdasarkan teori keagenan, adanya suatu konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen konflik ini muncul ketika kepentingan pribadi manajemen tidak sama dengan kepentingan dari pemilik perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan manajer dapat bertindak sejalan dengan keinginan para pemilik perusahaan.

Namun berdasarkan hasil olah data statistik, dapat dilihat bahwa jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer tidak mempengaruhi tindakan manajer dalam mencapai tujuan yang sama dengan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, walaupun jumlah saham yang dimiliki manajer meningkat, hal ini tidak menjamin akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Ustiani (2014:13) yakni dari hasil penelitiannya ia berpendapat bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan hasil penelitian Hidayah (2015:430) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012:7) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan

dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan, yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah saham yang dimiliki oleh manajer tidak dapat memengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Jumlah saham yang dimiliki manajer juga tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Para manajer memiliki kepentingan yang cenderung dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dengan tabel 9 hasil uji signifikansi t , variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai sig yang lebih kecil dari 0,05. Penelitian ini memberikan hasil bahwa tolak H_0 , maka variabel *free cash flow* memiliki cukup bukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien sebesar 38,491. Koefisien yang bernilai positif menunjukkan adanya pengaruh positif sehingga hasil ini searah dengan hipotesis.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi, akan meningkatkan tingkat kepercayaan para investor bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang tinggi dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar arus kas bebas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suartawan & Yasa (2016:2036) yang memiliki hasil uji variabel *free cash flow* yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Arieska & Gunawan (2011:20) membuktikan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun berpengaruh signifikan secara negatif. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiastari & Yasa (2018:974) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jika dihubungkan dengan teori sinyal, penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan menambah keyakinan investor bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang tinggi dalam bentuk dividen, sehingga dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

VI. Kesimpulan dan Saran

1) Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang diambil mengenai pengaruh manajemen laba, kepemilikan manajerial, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018 adalah sebagai berikut :

1. Tidak terdapat cukup bukti bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Terdapat cukup bukti bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2) Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan, dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan variabel manajemen laba dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi yang berbeda dengan penelitian ini agar diharapkan dengan proksi yang berbeda dapat memiliki hasil penelitian sesuai dengan kebutuhan peneliti.
2. Variabel yang diteliti hanya melingkupi nilai perusahaan, manajemen laba, kepemilikan manajerial, dan *free cash flow*. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan jumlah variabel-variabel independen lainnya yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dengan semakin banyak jumlah variabel yang digunakan akan menunjukkan hasil penelitian yang lebih bisa memprediksi faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Penelitian ini hanya dilakukan terhadap perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, untuk peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan objek yang berbeda untuk memperluas sampel penelitian, seperti pada perusahaan sumber daya alam dan sektor jasa. Sehingga jumlah sampel dapat semakin bervariasi dan hasilnya mampu menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berkeseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, M. & Rofizar, H. (2013). *Nilai Perusahaan Dalam Kaitannya Dengan Arus Kas Bebas Dan Pertumbuhan Perusahaan*. Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi, Vol 6, No.1, p. 14–30.
- Arieska, M. & Gunawan, B. (2011). *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol 13, No.1, p. 13–23.
- Brigham, E., & Houston, J. (2015). *Fundamentals of Financial Management, (8th ed.)*. Cengage Learning.
- Chandra, & Deviesa. (2017). *Pengaruh Earnings Management Terhadap Firm Value Dengan Earnings Quality Sebagai Variabel Intervening*. Business Accounting Review, Vol 5, No.1, p. 289–300.
- Darwis, H. (2012). *Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi*. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol 16, No.1, p.45–55.
- Fahmi, M., & Prayoga, M. D. (2018). *Pengaruh Manajemen Laba Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Pendidikan Akuntansi, Vol 1, No.3, p. 225–238.
- Helmayunita, N., & Sari, V. F. (2013). *Pengaruh Manajemen Laba Dan Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Wahana Riset Akuntansi, Vol 1, No.1, p.111–128.
- Hermiyetti, & Erlinda, K. (2016). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Komite Audit Terhadap Transfer Pricing*. Media Riset Akuntansi, Vol 6, No.2, p. 1–19.
- Hidayah, N. (2015). *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property Dan Real Estat*. Jurnal Akuntansi, Vol 19, No.3, p. 420–432.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and capital structure*. Journal of Financial Economics, Vol 3, No.4, p.305–360.
- Lestari, N., & Ningrum, S. A. (2018). *Pengaruh Manajemen Laba dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi*. Journal of Applied Accounting and Taxation, Vol 3, No.1, p. 99–109.
- Mardasari, R. B. (2014). *Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol 2, No.4, p. 1807–1820.
- Nurhayati, M. (2013). *Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*. Jurnal Keuangan Dan Bisnis, Vol 5, No.2, p. 144–153.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). *Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol 35, No.1, p. 154–

- Ratih, I. D. A., & Damayanthi, I. G. A. E. (2016). *Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Sebagai Variabel Pemoderasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 14, No.2, p. 1510–1538.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). *Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. Research Journal of Finance and Accounting, Vol 4, No.11,p.120–130.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. The McGraw Companies
- Setyawan, B. (2019). *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Mitra Manajemen, Vol 3, No.7, p. 815–830.
- Sochib. (2018). *Pengaruh Manajemen Laba pada Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Intervening*. Journal Progress Conference, Vol 1, No.1, p. 27–34.
- Sofiyaningsih, S., & Hardningsih, P. (2011). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan*. Dinamika Keuangan Dan Perbankan, Vol 3, No.1, p. 68–87.
- Sonjaya, Y. (2017). *Analisis Pengaruh Free Cash Flow , Kebijakan Dividen , Kepemilikan Saham Manajerial , dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen Dan Akuntansi, Vol 5, No.1, p.106–118.
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2016). *Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 14, No.3, p. 2014–2044.
- Sukirni, D. (2012). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Analisis Akuntansi, Vol 1, No.2, p. 1–12.
- Susanto, S., & Christiawan, Y. J. (2016). *Pengaruh Earnings Management Terhadap Firm Value*. Business Accounting Review, Vol 4, No.1, p. 205–216.
- Suwardjono.(2008). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. BPFY-Yogyakarta.
- Ustiani, N. (2014). *Pengaruh Struktur modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan Di BEI Tahun 2009-2013)*. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang, Vol 1, No.1, p. 1–20.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Vol 1, No.2, p. 1–25.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 23, No.2,

p. 957–981.

- Wijaya, D. C. T., & Budiasih, I. G. A. N. (2018). *Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pergantian CEO*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 25, No.3, p. 1662–1689.
- Wijaya, D., & Hatane, S. E. (2017). *Pengaruh Board Size Terhadap Firm Value Melalui Earning Management Sebagai Variabel Intervening*. Business Accounting Review, Vol 5, No.1, p. 73–84.
- Wijaya, I. T. (2014). *Dampak CSR, Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Swasta*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol 2, No.2, p. 612–622.

LAMPIRAN

Tabel 1 Objek Penelitian

No.	Nama	Kode
1	Akasha Wira International Tbk	ADES
2	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
3	Delta Djakarta Tbk	DLTA
4	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
7	Mayora Indah Tbk	MYOR
8	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
9	Sekar Bumi Tbk	SKBM
10	Sekar Laut Tbk	SKLT
11	Siantar Top Tbk	STTP
12	Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ
13	Gudang Garam Tbk	GGRM
14	H.M Sampoerna Tbk	HMSP
15	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
16	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
17	Kalbe Farma Tbk	KLBF
18	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
19	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBB
20	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC
21	Kino Indonesia Tbk	KINO
22	Mandom Indonesia Tbk	TCID
23	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
24	Chitose Internasional Tbk	CINT

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	72	.29	82.44	6.6291	13.71566
ML	72	.00	.20	.0400	.03807
MANJ	72	.00	38.02	4.3122	9.73957
FCF	72	-.71	.66	-.2272	.27136
Valid N (listwise)	72				

Tabel 3 Hasil Uji Pooling (Uji Kesamaan Koefisien)

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	16.441	3.023		5.438	.000
ML	-90.078	60.795	-.250	-1.482	.144
MANJ	.247	.273	.176	.908	.368
FCF	40.309	6.990	.797	5.767	.000
D1	1.570	4.206	.055	.373	.710
D2	-2.796	4.361	-.098	-.641	.524
ML_D1	116.500	81.843	.234	1.423	.160
MANJ_D1	-.149	.330	-.070	-.453	.653
FCF_D1	13.163	10.614	.171	1.240	.220
ML_D2	69.988	72.545	.178	.965	.339
MANJ_D2	-.190	.325	-.093	-.585	.561
FCF_D2	-13.155	9.810	-.195	-1.341	.185

a. Dependent Variable: NP

Tabel 4 Uji Normalitas One Sample Kolmogorov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	9.03557364
Most Extreme Differences	Absolute	.146
	Positive	.146
	Negative	-.089
Test Statistic		.146
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Tabel 5 Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	16.047	1.807		8.881	.000		
	ML	-29.474	28.941	-.082	-1.018	.312	.989	1.011
	MANJ	.118	.117	.084	1.007	.317	.924	1.082
	FCF	38.491	4.186	.762	9.195	.000	.931	1.075

a. Dependent Variable: NP

Tabel 6 Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-1.60880
Cases < Test Value	36
Cases >= Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	40
Z	.712
Asymp. Sig. (2-tailed)	.476
a. Median	

Tabel 7 Uji Heterokedastisitas (Uji White)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.538 ^a	.289	.186	243.10436

a. Predictors: (Constant), MANJ_FCF, ML_2, FCF_2, FCF, ML_FCF, ML_MANJ, ML, MANJ_2, MANJ

Tabel 8 Uji F (Uji Signifikansi Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7559.928	3	2519.976	29.562	.000 ^b
	Residual	5796.553	68	85.243		
	Total	13356.481	71			
a. Dependent Variable: NP						
b. Predictors: (Constant), FCF, ML, MANJ						

Tabel 9 Uji t (Uji Signifikansi Parameter Individual)

Coefficients ^a							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Sig/2
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	16.047	1.807		8.881	0	0
	ML	-29.474	28.941	-0.082	-1.018	0.312	0.156
	MANJ	0.118	0.117	0.084	1.007	0.317	0.1585
	FCF	38.491	4.186	0.762	9.195	0	0
a. Dependent Variable: NP							

Tabel 10 Uji Koefisien Determinasi (Goodness of test)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.752 ^a	.566	.547	9.23274
a. Predictors: (Constant), FCF, ML, MANJ				