

## **Peran *Stock Return* sebagai Moderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Firm Value***

**Nurhayati<sup>1</sup>, Anny widiasmara<sup>2\*</sup>, Nana putrianto<sup>3</sup>**

<sup>1)</sup> Accounting, Universitas Dr. Soetomo, Surabaya

<sup>2,3)</sup> Accounting, Universitas PGRI Madiun

Email: nurhayatisofian@gmail.com<sup>1</sup>, anny.asmara@gmail.com<sup>2\*</sup>, nanaputrianto13@gmail.com<sup>3</sup>

### **Abstrak**

Tingginya Firm value yang tercermin dari harga saham akan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk Mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Firm value dan peran stock return mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Firm value. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia sejumlah 90 perusahaan, dengan perincian sub-sektor perbankan 43 perusahaan, sub-sektor lembaga pembiayaan 19 perusahaan, sub-sektor perusahaan efek 12 perusahaan, dan 16 perusahaan sub-sektor asuransi. Data-data perusahaan tersebut berupa laporan tahunan dan laporan keuangan dan closing price selama periode tahun 2018 sampai dengan 2020. Sampel perusahaan terdapat 78 perusahaan dan selama 3 tahun sehingga total data pengamatan menjadi 234 data perusahaan. Data dianalisis menggunakan regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap Firm value dengan arah negatif terhadap Firm value dan stock return tidak dapat memoderasi Kepemilikan manajerial terhadap Firm value

**Kata kunci:** Stock return; Kepemilikan manajerial; Firm value

### ***The Role of Stock Return as Moderating the Effect of Managerial Ownership on Firm Value***

#### **Abstract**

*The high firm value as reflected in the stock price will increase market confidence not only in current performance but also in the future prospects of the company. This study aims to obtain empirical evidence of the effect of managerial ownership on firm value and the role of stock returns in being able to moderate the effect of managerial ownership on firm value. This research uses quantitative research. The population of this study were 90 companies in the financial sector listed on the Indonesia Stock Exchange, with details of 43 companies in the banking sub-sector, 19 financial institutions sub-sector, 12 securities companies sub-sector, and 16 insurance companies. The company data are in the form of annual reports and financial reports and closing prices for the period 2018 to 2020. There are 78 company samples and for 3 years, the total observation data is 234 company data. Data were analyzed using multiple regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results of the study show that managerial ownership partially affects firm value in a negative direction towards firm value and stock returns cannot moderate managerial ownership of firm value.*

**Keywords:** Stock returns; Managerial ownership; firm value



## Pendahuluan

Informasi dalam laporan keuangan maupun laporan tahunan merupakan dasar pengambilan keputusan bagi para investor. Informasi yang disajikan oleh perusahaan diharapkan mampu memberikan informasi kepadapara pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi dana mereka. Penilaian investor terhadap nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari pergerakan harga saham di bursa efek (Subagya, 2017). Tingginya Firm value yang tercermin dari harga saham akan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan (Rahayu & Sari, 2018). Menurut Husnan & Pudjiastuti (2004:112) dan (Adi Mas Sudarma & Ayu Darmayanti, 2017) Firm value merupakan nilai yang bersedia dibayar oleh para investor ketika perusahaan tersebut akan dijual. Memaksimalkan Firm value berarti perusahaan juga berusaha memaksimalkan tujuan utama mereka, yaitu kemakmuran para pemegang saham (Adi Mas Sudarma & Ayu Darmayanti, 2017).

Sukirni (2012) mengungkapkan bahwa terdapat tiga tujuan yang dimiliki perusahaan, tujuan yang pertama yaitu untuk mencapai target laba atau keuntungan sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua yaitu keinginan untuk memakmurkan para pemilik perusahaan atau pemegang saham. Sedangkan tujuan perusahaan ketiga yaitu untuk memaksimalkan Firm value yang tercermin pada harga saham. Mengoptimalkan Firm value merupakan tujuan jangka panjang perusahaan. Firm value yang tinggi merupakan gambaran dari tingginya tingkat kesejahteraan para pemilik atau pemegang saham. Optimalisasi Firm value tersebut dapat tercapai apabila ada kerja sama yang baik antara pihak manajemen dengan pihak *stakeholder* maupun *shareholder* dalam membuat keputusan keuangan.

Pihak manajemen merupakan agen dari pemegang saham yang bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan seluruh aktivitas perusahaan serta pengambilan kebijakan setiap item dalam pelaporan keuangan, dan laporan ini digunakan sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap pemegang saham oleh manajer sebagai *principle* (Senjaya et al., 2021). Subagya (2017) mengungkapkan bahwa manajemen sebagai pengelola perusahaan akan selalu berupaya meningkatkan Firm value dengan berbagai kemampuannya. Tingkat laba yang besar akan membuat pemegang saham menilai bahwa manajemen telah mampu memanfaatkan sumber daya dengan efektif dan efisien (Kristanti & Hendratno, 2017). Jika pada suatu kondisi dimana kinerja perusahaan tidak mampu mencapai target laba yang telah ditetapkan, maka manajemen akan memanfaatkan hak prerogatifnya yang diperbolehkan oleh standar akuntansi untuk mengintervensi laporan keuangan. Pihak manajemen akan cenderung memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik untuk memperoleh keuntungan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Adi Mas Sudarma & Ayu Darmayanti, 2017) serta (Febyani, 2017), menunjukkan bahwa peran kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap peningkatan Firm value. Apabila kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan meningkat, maka hal tersebut dapat meningkatkan kinerja manajemen serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Subagya, 2017) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan Firm value. Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ruan et al., 2011) pada perusahaan sipil di Tiongkok. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap Firm value.

## Kajian Teori dan Pengembangan Hipotesis

### Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dicetuskan oleh profesor Harvard, Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling mengungkapkan bahwa hubungan keagenan terjadi apabila satu atau beberapa orang sebagai *principle* mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk mengelola perusahaan. Principal merupakan pemilik saham atau investor, sedangkan yang dimaksud *agent* adalah manajemen. Nurshofyani dkk. (2016) mengungkapkan bahwa konsep yang mendasari teori keagenan adalah munculnya sebuah perluasan satu individu pelaku ekonomi menjadi dua

individu. Salah satu individu menjadi *agent* sedangkan individu yang lain menjadi *principle*. Agen sebagai pembuat kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu untuk *principle*, dan *principle* membuat kontrak untuk memberi imbalan agen. *Principle* mempekerjakan agen untuk melakukan kepentingan *principle*, seperti pengambilan keputusan dan pendelegasian otoritas.

Teori agensi ini berkaitan dengan adanya manajemen laba yang dapat muncul karena adanya asimetri informasi atau distribusi informasi yang tidak merata antara pihak manajerial dengan pemilik saham. Kecenderungan pihak manajerial untuk lebih mementingkan kepentingan pribadi mendorong mereka untuk mengambil keputusan dengan cara melakukan manipulasi akrual atau manajemen laba. Namun ketika porsi kepemilikan manajerial memadai dalam perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat mendorong pihak manajerial untuk bekerja dengan tujuan untuk memakmurkan kesejahteraan pemegang saham.

## Hipotesis

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Firm Value

Menurut *agency theory*, pemisahan antara pihak pengelola perusahaan selaku agen dan pemilik perusahaan selaku *principle* akan menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan tersebut ditimbulkan karena adanya perbedaan kepentingan yang dimiliki oleh *agent* dan *principle* untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Pihak manajemen selaku pengelola perusahaan tentunya memiliki informasi yang lebih mengenai perusahaan, sehingga dapat menyebabkan pihak manajemen berperilaku tidak etis yang dapat merugikan pemegang saham (Darwis, 2012). Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme yang dapat meredakan konflik keagenan dan melaraskan kepentingan yang dimiliki antara manajemen dan pemegang saham. Perusahaan, salah satunya dengan kepemilikan manajerial. Ketika proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan cukup tinggi maka kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan selaras (Ruan et al., 2011). Sehingga manajemen akan cenderung lebih giat dalam mengelola perusahaan untuk memaksimalkan Firm value. Hipotesis yang disusun untuk pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Firm value yaitu sebagai berikut.

H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Firm value.

### Pengaruh Stock return memoderasi kepemilikan manajerial terhadap Firm value

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat menyejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, dengan demikian ketika perusahaan mengalami keuntungan maka manajer akan merasakan keuntungan tersebut. Asumsi tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Nguyen et al., 2020; O'Callaghan et al., 2018), menurut Silvani, Zaitul (2019) bahwa stock return berpengaruh terhadap Firm value

Dalam penelitian Abidin (2017) yang mengukur sejauh mana pengaruh return saham terhadap Firm value ditemukan bahwa return saham berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap Firm value. Return Saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, ketika investor mendapatkan hasil yang baik maka penilaian terhadap perusahaan juga akan baik, dan Firm value akan meningkat. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka didapat hipotesa sebagai berikut.

H<sub>2</sub> : Stock return mampu memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Firm Value

## Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif kausal. Menurut Sugiyono, (2016) penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini mencangkup variabel independen yaitu kepemilikan manajerial,

variabel dependen *Firm value*, serta variabel moderasi yaitu *stock return*

### Populasi dan sampel

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia sejumlah 90 perusahaan, dengan perincian sub-sektor perbankan 43 perusahaan, sub-sektor lembaga pembiayaan 19 perusahaan, sub-sektor perusahaan efek 12 perusahaan, dan 16 perusahaan sub-sektor asuransi. Data-data perusahaan tersebut berupa laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode tahun 2018 sampai dengan 2020. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria penelitian yaitu perusahaan sektor keuangan yang memiliki dan telah merilis laporan tahunan dan laporan keuangan pada situs BEI atau situs resmi perusahaan terkait selama periode 2018-2020. Sampel perusahaan terdapat 78 perusahaan dan selama 3 tahun sehingga total data pengamatan menjadi 234 data perusahaan.

### Data dan sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan (annual report) serta closing price. Data tersebut diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan yahoo finance serta situs-situs resmi perusahaan yang bersangkutan .

### Definisi Operasional dan pengukuran variabel

#### Variabel Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial diukur dengan menghitung persentase jumlah lembar saham yang dimiliki pihak manajemen, yang terdiri dari dewan komisaris, dewan direksi, dan manajer perusahaan bersangkutan dibanding jumlah lembar saham keseluruhan selama periode 2016-2020. Rumus kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut (Subagya, 2017):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

#### Variabel *Firm value*

*Firm value* yaitu dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang dikembangkan oleh Tobin (1967). Rasio Tobin's Q merupakan konsep yang menunjukkan estimasi pasar keuangan tentang nilai hasil pengembalian dari setiap investasi yang tumbuh saat ini. Formula perhitungan rasio Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{EMV (\text{nilai pasar ekuitas} \times \text{jumlah saham beredar}) + D}{TA (\text{Total aktiva})}$$

#### Variabel *Stock retrun*

Return saham merupakan income yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2000), yaitu return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - (P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

### Hasil dan Pembahasan

#### Hasil

**Tabel 1. Descriptive Statistics**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEP_MNJ	118	.00	.01	.0012	.00325
SR	118	1.69	3.91	2.6805	.57936
FV	118	65.00	170.00	103.8136	16.63482
Valid N (listwise)	118				

Berdasarkan tabel 1. Variabel Firm value memiliki nilai minimum 65 dan nilai maksimum 170 sedangkan nilai rata-rata adalah 103.8136 dan standar deviasi sebesar 16,634 Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,01 sedangkan nilai rata-rata adalah 0,0012 dan standar deviasi sebesar 0,00325. Variabel stock return memiliki nilai minimum 1,69 dan nilai maksimum 3,91 sedangkan nilai rata-rata adalah 2,68 dan standardeviasi sebesar 0,579

**Tabel 2: Hasil Uji Hipotesis**  
**Tabel Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.025	.077		13.291	.000		
	KEP_MNJ	-1.660	9.928	-.032	-.167	.067	.233	4.290
	SR	.006	.029	.020	.201	.841	.860	1.163
	KEP.SR	-.210	3.352	-.012	-.063	.950	.222	4.501

**Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.041 <sup>a</sup>	.002	.016	16.76464

Variabel kepemilikan manajerial terhadap Firm value menunjukkan hasil nilai t - 0,437 dengan taraf signifikansi sebesar 0,167 (sig. < 0,10 ). Hal tersebut dapat menunjukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Firm value dengan nilai signifikansi 10%, hal ini dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Firm value dengan demikian H1 diterima

Variabel *stock return* menunjukkan nilai t sebesar -0,193 dengan nilai signifikansi 0,201 (sig. > 0,05). Nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa variabel *stock return* tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm value. hal ini dapat dikatakan bahwa stock return tidak berpengaruh terhadap Firm

Hasil uji t *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai berikut: Variabel *stock return* senilai 0,950 dimana *p-value* > (0,05), sehingga pengaruh *stock return* tidak memoderasi kepemilikan manajerial terhadap Firm value. Jadi, hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap Firm value dengan arah negatif, namun *stock return* tidak dapat memoderasi kepemilikan manajerial terhadap *Firm value* .

Nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) adalah 0,016 atau 1,6% Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi Firm value adalah 1,6% sedangkan 98,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Firm value* dengan arah negatif atau dapat disimpulkan bahwa **H1 diterima**. Semakin rendah persentase kepemilikan manajerial maka *Firm value* akan meningkat. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa dengan rata-rata nilai kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor keuangan tahun 2018-2020 tidak menerima respons secara positif oleh investor sehingga menyebabkan adanya penurunan *Firm value*. Hal tersebut dapat terjadi apabila pemegang saham menganggap bahwa persentase kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan pihak manajemen cenderung untuk mengambil keputusan dan bertindak untuk kepentingan pribadi. Sehingga, penurunan *Firm value* akan terjadi karena terjadi perbedaan persepsi antara pemegang saham dan pihak manajerial.

Hasil pengujian hipotesa *stock return* sebagai variabel moderasi kepemilikan manajerial \* *stock return* menunjukkan taraf signifikansi sebesar 0,950 (sig. > 0,05) artinya bahwa *stock return* tidak dapat memoderasi variabel kepemilikan manajerial terhadap *Firm value*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **H2 ditolak**. Hasil tersebut membuktikan bahwa Manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bekerja dan bertindak untuk kepentingan pemegang saham serta mempertahankan bahkan meningkatkan harga dan return saham di pasar sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun, proporsi kepemilikan manajer atas perusahaan kurang dari 100% memicu terjadinya konflik/agency problem, karena manajer cenderung mengejar kepentingan sendiri bukan untuk pemegang saham dan konflik ini mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

## Simpulan

Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap *Firm value* secara signifikan dengan arah negatif terhadap *Firm value* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018- 2020, sehingga hipotesis pertama diterima. *Stock return* tidak dapat memoderasi Kepemilikan manajerial terhadap *Firm value* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020, sehingga hipotesis kedua ditolak.

## Daftar Pustaka

- Abdilah, Pricilya, 2022 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Modal Kerja Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020), *Jurnal Kewarganegaraan* Vol. 6 No. 2 September 2022 P-ISSN: 1978-0184 E-ISSN: 2723-2328
- Adi Mas Sudarma, I. K. G., & Ayu Darmayanti, N. P. (2017). Pengaruh Csr, Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap *Firm value* Sektor Pertambangan Pada Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen; Vol 6 No 4 (2017)*.
- Andianto, A. (2014). Analisis pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap *Firm value* manufaktur di BEI periode 2009-2012. *Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis*.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173.
- Belkaoui, A. R. (2017). *Teori Akuntansi* (5 ed.). Salemba Empat.
- Bodie, M. T. (2016). Employment as fiduciary relationship. *Geo. LJ*, 105, 819.

- Brigham, E. F., Gapenski, L. C., & Daves, P. R. (2004). *Intermediate financial management*.
- Damayanthi, I. G. A. E. (2019). Fenomena Faktor yang Mempengaruhi Firm value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis; Vol 14 No 2 (2019)DO - 10.24843/JIAB.2019.V14.I02.P06*.  
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/jiab/article/view/43949>
- Darwis, H. (2012). Manajemen laba terhadap Firm value dengan corporate governance sebagai pemoderasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 16(1)*.
- De Jong, A., Mertens, G., van der Poel, M., & van Dijk, R. (2014). How does earnings management influence investor's perceptions of firm value? Survey evidence from financial analysts. *Review of Accounting Studies, 19(2)*, 606–627.
- Emmanuel, O. G., UMOH, R. O., & Afor, H. (2019). *Effect of Ownership Structure on Earnings Management of Listed Industrial Goods Companies in Nigeria*.
- Falade, A. O. O. (2021). *Managerial Ownership and Firm Value of Selected Nigeria Listed Manufacturing Companies: Does Dividend Payment Policy Really Mediate?*
- Faranita, W. A., & Darsono, D. (2017). Pengaruh Leverage, Struktur Kepemilikan, Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting, 6(3)*, 583–594.
- Fauzi, F., Dencik, A. B., & Asiati, D. I. (2019). Metodologi Penelitian untuk manajemen dan akuntansi. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Febyani, E. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Firm value melalui Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening di Indonesia pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Business Accounting Review, 5(2)*, 745–756.
- Ghozali, I. (2018). *Applikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25(9th ed.)*. Badan Penerbit Universita Diponogoro.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2012). *Basic econometrics*. Tata McGraw-Hill Education.
- Habbash, M. (2010). *The effectiveness of corporate governance and external audit on constraining earnings management practice in the UK*. Durham University.
- Harmono, M. K. B. B. S. (2014). Pendekatan Teori. *Kasus, Dan Riset Bisnis Jakarta: PT Bumi Aksara*.
- Herawaty, V. (2008). Peran praktek corporate governance sebagai moderating variable dari pengaruh earnings management terhadap Firm value. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 10(2)*, 97–108.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan*. Grasindo.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keempat*.

Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Indriani, P., Darmawan, J., & Nurhawa, S. (2014). Analisis manajemen laba terhadap Firm value yang Terdaftar di BURSA EFEK INDONESIA (Studi Khusus: Perusahaan Dagang Otomotif). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1).

Irham, F. (2011). Analisis Kinerja Keuangan (Panduan bagi akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan). *Bandung Alfabeta*.

Istiana, Z. Z. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Konservatisme Akuntansi. *E-Proceeding Of Management*, 7(2), 5865.  
[http://eprints.uty.ac.id/7560/1/AKT\\_23\\_5140111007\\_ZHERA\\_ISTIANA.pdf](http://eprints.uty.ac.id/7560/1/AKT_23_5140111007_ZHERA_ISTIANA.pdf)

Jensen, M. (2001). Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function. *European Financial Management*, 7(3), 297–317.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Kamil, F., & Hapsari, D. W. (2014). Pengaruh manajemen laba terhadap Firm value dengan mekanisme corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *EProceedings of Management*, 1(3).

Kenny, D. A. (2021). *Mediation*. <http://davidakenny.net/cm/mediate.htm>

Kristanti, F. T., & Hendratno, H. (2017). Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kualitas audit terhadap manajemen laba. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 9(2), 66–70.

Lesmana, I., & Sukartha, I. M. (2017). Pengaruh manajemen laba pada Firm value manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2015. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(2), 1060–1087.

Lestari, N., & Ningrum, S. A. (2018). Pengaruh Manajemen Laba dan Tax Avoidance terhadap Firm value dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(1), 99– 109.

Li, X. (2010). Real earnings management and subsequent stock returns. *Available at SSRN 1679832*.

Maharani, P. O., & Ramantha, I. W. (2014). Pengaruh efektivitas struktur pengendalian intern terhadap kinerja perkreditan pada Bank Perkreditan Rakyat di kota Denpasar. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(1), 95–104.

Mahariana, I., & Ramantha, I. W. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap manajemen laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(3), 688–699.

Maita Putri, H. C., & Raharja, S. (2013). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Firm value Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. Diponegoro Journal of Accounting; Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013.*  
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/3412>

- Mardnly, Z., Badran, Z., & Mouselli, S. (2021). Earnings management and audit quality at Damascus securities exchange: Does managerial ownership matter? *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Neuman, W. L. (2013). *Metodologi Penelitian Sosial Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif Edisi 7*. Indeks.
- Nguyen, A. H., Nguyen, L. H., & Doan, D. T. (2020). Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam real estate sector. *Real Estate Management and Valuation*, 28(2), 37–51.
- Nurshofyani, A., Pribadi, F., & Surwanti, A. (2016). Pengaruh Rasio Camel Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Bank di Indonesia. *Prosiding Interdisciplinary Postgraduate Student Conference 1 Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Yogyakarta ISBN: 978-602-19568-2, 3*.
- O'Callaghan, S., Ashton, J., & Hodgkinson, L. (2018). Earnings management and managerial ownership in private firms. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Putra, A., & Wirakusuma, M. G. (2017). Pengaruh corporate social responsibility disclosure terhadap Firm value dengan kepemilikan asing sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3, 1719–1746.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi Firm value. *Ikraith-Humaniora*, 2(1), 69–76.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: evidence from china's civilian-run firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 73–92.
- Sa'diyah, S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Akruwal dan Manajemen Laba Riil terhadap Firm value. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(9).
- Saputra, M. (2010). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Firm value Di Bursa Efek Indonesia, Jakarta. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 4(1).
- Sari, N., Luthan, E., & Syafriyeni, N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(2), 376–387.
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Senjaya, S., Randa, F., & Sampe, F. (2021). Pengaruh Csr Terhadap Firm value: Integrasi Manajemen Laba Sebagai Mediasi Dan Kepemilikan Keluarga Sebagai Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(1), 1–20.
- Setia, M. (2015). Manajemen Keuangan. *Bandung: Cv. Pustaka Setia, Bandung*.

- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba dan Firm value. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9(61), 23–26.
- Silvani Defri, Zaitul 2019 ,Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Firm value Dengan Kinerja Keuangan Dan Return Saham Sebagai Variabel Mediasi , Faculty of Economics and Business, Department of Accounting, Bung Hatta University, Padang, Indonesia.
- Subagya, Y. H. (2017). Keterkaitan Kepemilikan Manajerial, Instiusional, Dan Komite Audit Pada Firm value Di Mediasi Oleh Kualitas Laba. *Jurnal Perilaku Dan Strategi Bisnis*, 5(2), 117–132.
- Sudana, I. M. (2015). Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan. In *Jakarta: Erlangga*.
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemillkan dan Kebijakan Dividen terhadap Firm value dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1).
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suhardi, D. A., & Isfarudi, I. (2010). Beberapa konsekuensi situasi mediasi sempurna pada struktur korelasi, kontribusi mediator, dan ukuran sampel. *Jurnal Matematika Sains Dan Teknologi*, 11(1), 10–29.
- Suharna, J., & Bertuah, E. (2020). Mendeteksi Faktor Penentu Struktur Modal Pada Sub Sektor Perdagangan Besar (Wholesaler) Dan Retailer Di Indonesia Yang Go Publik. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 11(02).
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, KebijakanDeviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Firm value. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>
- Sulistyanto, S. (2008). *Manajemen Laba (Teori & Model Empiris)*. Grasindo.
- Tobin, J. (1967). Tobin's Q Ratio As An Indicator of the valuation of the company. *Journal of Financial Economics*, 53(3), 287–298.
- Trang, I., Murni, S., & Pantow, M. S. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Firm value Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 961–971. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7801>
- Widiari, N. N. O., & Putra, I. W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional pada Kebijakan Dividen dengan Free Cash Flow sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 2303– 2332.

Zhao, X., Lynch Jr, J. G., & Chen, Q. (2010). Reconsidering Baron and Kenny: Myths and truths about mediation analysis. *Journal of Consumer Research*, 37(2), 197–206.