

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
EARNING MANAGEMENT DAN NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building construction* Di BEI Tahun 2012-2016)**

Oleh :

Pelsa Windra

Pembimbing : Haryetti dan Ahmad Fauzan Fathoni

*Faculty of Economics and Business, Riau University, Pekanbaru, Indonesia*

Email : [pelsawindra@yahoo.co.id](mailto:pelsawindra@yahoo.co.id)

*The Influence Of Free Cash Flow And Profitability To Earning Management  
And Value of Firm  
(Empirical Study on Property, Real Estate and Building Construction  
Companies in BEI Year 2012-2016)*

**ABSTRACT**

*The value of firm is very important, if the value of firm increase, shareholder's prosperity will also increase. Based on the phenomenon of data, the value of firm in the property, real estate and building construction in Indonesian stock exchange occurred sharp fluctuations from the year 2012-2016. The aims of this study is to determine the direct and indirect effect of free cash flow and profitability to earning management and the value of firm. Non random sampling technique, that is purposive sampling method used to get the sample of this study. The analytical method used is path analysis with the help of LISREL program. The results show that free cash flow has a negative but not significant influence on the value of firm. Profitability has a positive and significant influence on the value of firm. Free cash flow and profitability have positive and significant effect on earning management. Earning management has a negative and significant influence on the value of firm. Free cash flow and profitability have negative and significant influence on the value of the company through earning management.*

*Keyword : Free cash flow, profitability, earning management, value of firm*

**PENDAHULUAN**

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba dan meminimumkan biaya. Tujuan jangka panjangnya yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga pasar

saham (Giriati, 2016). Nilai perusahaan terdiri dari nilai utang dan nilai saham dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Hanafi, 2014). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham sering berfluktuasi naik turun karena

banyak faktor, terutama di sektor *property, real estate* dan *building construction*. Sektor ini sering mengalami fluktuasi yang melonjak tajam, padahal sektor ini memiliki peranan penting dalam perekonomian negara karena mempengaruhi sebagian besar sektor perekonomian negara dan merupakan kontributor penting bagi proses pembangunan infrastruktur. Investasi di sektor ini masih berpotensi tinggi karena karena ekspansi perekonomian Indonesia yang subur dan komposisi demografi Indonesia yang mendukung pertumbuhan ekonomi, termasuk sektor properti. Menurut Bank Dunia, Indonesia merupakan ketiga yang tercepat dari sisi tingkat pertumbuhan perkotaan di Asia setelah Thailand dan Tiongkok. Dimana Indonesia telah mengalami proses urbanisasi yang cepat (Detikfinance.com, 02/06/14). Sehingga kebutuhan akan tempat tinggal dan konstruksi bangunan juga meningkat.

Namun, nilai perusahaan pada sektor ini mengalami fluktuasi tajam dari tahun 2012-2016 dan juga memiliki nilai perusahaan yang masih di bawah rata-rata performa industri atau pasar (*underperform*) dan berfluktuasi tajam dari tahun 2012-2016.

Untuk mencapai maksimisasi nilai perusahaan, mereka (agen) dapat melakukan dua hal, yaitu dengan meningkatkan kinerja perusahaan atau melakukan *earning management* atau manajemen laba. Manajemen laba memang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi terbatas dalam periode tertentu dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka

panjang. Hal ini didukung oleh penelitian penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008) dan Kamil (2014) yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Gumelar (2014) dan Jong (2014) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Baik atau buruknya nilai perusahaan juga dapat dilihat melalui tersedianya arus kas bebas perusahaan atau yang disebut dengan istilah *free cash flow* (Dewi, 2016). Perusahaan yang menumpuk *free cash flow* cenderung mempunyai harga saham yang lebih rendah dari harga seharusnya sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan dan seringkali menjadi sasaran akuisisi oleh perusahaan lain (Hanafi, 2014). Hal ini didukung oleh penelitian Mardasari (2014) menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan dan penelitian Giriati (2016). Wahyuni (2017) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ukhriyawati (2017) menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif signifikan. Selain itu, *free cash flow* dapat meningkatkan perilaku manajemen laba yang dilakukan manajer perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Cardoso (2014), Bukit (2015), dan Astami (2017) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba, sedangkan Ghazali (2015) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan meningkat (Sari, 2016). Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ayem (2014), Sari (2016), dan Mawati (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Moniaga (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, ROA memotivasi manajemen untuk melakukan manajemen laba (Rezeki, 2015). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2016) dan Khotimah (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba. Rezeki (2015) dan Putri (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba.

Terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten terjadi dari beberapa hasil penelitian terdahulu pada variabel *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *earning management* dan nilai perusahaan. Dengan latar belakang masalah yang telah dipaparkan diatas, maka peneliti ingin melakukan penelitian guna mengetahui hasil yang sebenarnya terjadi dengan data yang relevan dalam penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap *Earning Management* dan Nilai**

**Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate and Building Construction* di BEI Tahun 2012-2016)”**.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *earning management*? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *earning management*? (3) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah profitabilitas terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah *earning management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (6) Apakah terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui *earning management*? (7) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui *earning management*?

Tujuan dalam penelitian ini yaitu (1) Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *earning management*. (2) Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *earning management*. (3) Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. (4) Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (5) Menganalisis pengaruh *earning management* terhadap nilai perusahaan. (6) Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap nilai melalui *earning management*. (7) Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai melalui *earning management*.

## TELAAH PUSTAKA

### Teori Keagenan (*agency theory*)

Masalah keagenan (*agency problems*) disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara

*principal* (pemilik atau pemegang saham) dan *agent* (manajer). Jensen dan Meckling (1976) memandang baik *principal* maupun *agent* berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri, sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* dan karena para pengambil keputusan atau manajer tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis atau tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori ini, manajer akan berusaha memegang sumber daya perusahaan termasuk *free cash flow* agar tetap dalam kendali manajer. *Free cash flow* lebih baik dibagikan ke pemegang saham, bukannya ditahan, karena perusahaan sudah tidak mempunyai kesempatan investasi yang menguntungkan lagi dan membiarkan pemegang saham yang memanfaatkan kas tersebut untuk memaksimalkan kemakmurannya (Hanafi, 2014).

### Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham sering diterjemahkan ke dalam kenaikan harga pasar saham (Hanafi, 2014). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Husnan, 2012). Rumus PBV (Hanafi, 2014) yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham per lembar}}{\text{nilai buku modal saham per lembar}}$$

### Earning management (manajemen laba)

Menurut Fisher dan Rosenzweig (1995) dalam Sulistyanto (2008) artinya manajemen laba merupakan tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelolanya tanpa menyebabkan kenaikan (penurunan) keuntungan ekonomi perusahaan dalam jangka panjang. Manajemen laba diprosikan dengan *discretionary accrual* menggunakan model Jones dimodifikasi. Model perhitungannya dengan menggunakan *modified Jones model* dalam buku Sulistyanto (2008) adalah sebagai berikut:

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

Nilai parameter  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  menggunakan Model Jones 1991 dengan rumus:

$$TAC_{it} = \beta_1 + \beta_2 \Delta REV_{it} + \beta_3 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Setelah itu, untuk menskala data semua variabel tersebut dibagi dengan aset tahun sebelumnya, sehingga rumus berubah menjadi:

$$TAC_{it}/TA_{it-1} = \beta_1(1/TA_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Maka diperoleh:

$$NDA_{it} = \beta_1(1/TA_{it-1}) + \beta_2\{(\Delta REV_{it} - \Delta TR_{it}) / TA_{it-1}\} + \beta_3(PPE_{it}/TA_{it-1})$$

Selanjutnya, nilai *discretionary accrual* didapatkan dengan mengurangi total akrual dengan nilai *nondiscretionary accrual*nya.

$$DA_{it} = TAC_{it}/TA_{it-1} - NDA_{it}$$

Keterangan:

$TAC_{it}$  = Total akrual perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ;  $NI_{it}$  = Laba bersih perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ;  $CFO_{it}$  = Arus kas operasi perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ;  $NDA_{it}$  = Non discretionary accrual perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ;  $DA_{it}$  = Discretionary accrual perusahaan  $i$

pada periode ke-t;  $TA_{it-1}$  = Total asset perusahaan i pada tahun t-1 (aset tahun sebelumnya);  $\Delta REV_{it}$  = Pendapatan perusahaan i tahun t dikurang pendapatan tahun t-1;  $\Delta TR_{it}$  = Piutang bersih perusahaan i tahun t dikurang piutang bersih t-1;  $PPE_{it}$  = Aset tetap (property, plant, equipment) perusahaan i pada tahun t;  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Parameter yang diperoleh dari persamaan regresi;  $\varepsilon_{it}$  = Error term perusahaan i pada tahun t.

### **Free cash flow**

Free cash flow merupakan determinan penting dalam penentuan nilai perusahaan, sehingga manajer perusahaan lebih terfokus pada usaha untuk meningkatkan *free cash flow* (Sawir, 2004:94). Penelitian ini menggunakan rasio untuk mengukur *free cash flow*, yaitu dengan cara membagi *free cash flow* dengan total asset (Giriati, 2016). Rumus Brigham dan Houston (2011) dan dibagi dengan total aset sebagai berikut:

$$FCF = \frac{(\text{NOPAT} - \text{investasi bersih modal operasi})}{\text{Total aset}}$$

Keterangan:

NOPAT = EBIT (1 – tarif pajak)

Investasi bersih modal operasi = Total modal operasi – total modal operasi<sub>t-1</sub>

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

Modal kerja operasi bersih = Operating current asset – operating current liabilities.

Operating current asset = Cash + account receivable + inventory

Operating current liabilities = Account payable + accrued expense

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu

(Hanafi, 2014). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *return on asset* (ROA). Rumus untuk menghitung ROA (Hanafi, 2014)

$$\text{yaitu: ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan sumber data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Sumber data pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property, real estate* dan *building construction* di BEI tahun 2012-2016 yang berjumlah 63 perusahaan.

Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan yang berdasarkan penilaian tertentu terhadap beberapa karakteristik anggota sampel disesuaikan dengan maksud penelitian (Kuncoro, 2013). Setelah dilakukan *purposive sampling*, maka sampel yang layak digunakan (memenuhi kriteria yang telah ditentukan) dalam penelitian ini adalah 48 sampel.

### **Metode Analisis**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah LISREL (*Linier Structural Relationship*) 9.30 *student version*. Berikut persamaan struktural

analisis jalur menurut Riadi (2013) yaitu:

$$Y_1 = \gamma_{Y_1X_1}X_1 + \gamma_{Y_1X_2}X_2 + \zeta_1$$

$$Y_2 = \gamma_{Y_2X_1}X_1 + \gamma_{Y_2X_2}X_2 + \beta_{Y_2Y_1}Y_1 + \zeta_2$$

Keterangan:

$Y_1$  = *Earning management*;  $Y_2$  = Nilai perusahaan;  $X_1$  = *Free cash flow*;  $X_2$  = Profitabilitas;  $\gamma$  = Koefisien jalur variabel eksogen terhadap variabel endogen;  $\beta_{Y_2Y_1}$  = Koefisien jalur antar variabel endogen;  $\zeta$  = Kesalahan (gangguan) residual.

### Pengujian Hipotesis.

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji Z dengan kriteria pengambilan keputusan: Jika  $Z\text{-Value} < Z\text{-tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Jika  $Z\text{-Value} > Z\text{-tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Untuk melihat tingkat signifikansi kriterianya yaitu jika  $\text{sig penelitian} < 0,05$  berarti berpengaruh signifikan. Jika  $\text{sig penelitian} > 0,05$  berarti berpengaruh tidak signifikan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

**Tabel 1.**  
**Statistik deskriptif**

| Variabel | N   | Minimum | Maksimum | Mean  | Standar Deviasi |
|----------|-----|---------|----------|-------|-----------------|
| FCF      | 240 | -0,496  | 0,428    | 0,026 | 0,134           |
| ROA      | 240 | -8,800  | 31,840   | 5,223 | 6,255           |
| EM       | 240 | -0,218  | 0,432    | 0,035 | 0,081           |
| PBV      | 240 | 0,100   | 8,550    | 1,902 | 1,639           |

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel free cash flow (FCF) nilai yang terendah

(minimum) yaitu -0,496 dan yang tertinggi (maksimum) yaitu sebesar 0,428. Standar deviasi FCF sebesar 0,134 yang lebih besar dari nilai rata-rata FCF sebesar 0,026. Tingginya simpangan data menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel arus FCF selama periode pengamatan dan menunjukkan sebaran data yang kurang bagus. Sementara itu, variabel profitabilitas (Return On Asset atau ROA) perusahaan dengan nilai terendah (minimum) sebesar -8,800 dan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 31,840. Standar deviasi ROA sebesar 6,255 yang lebih besar dari nilai rata-rata ROA sebesar 5,223. Tingginya simpangan data menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel profitabilitas selama periode pengamatan dan menunjukkan sebaran data yang kurang bagus. Variabel earning management (EM) perusahaan dengan nilai terendah (minimum) sebesar -0,218 dan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,432. Standar deviasi EM sebesar 0,081 yang lebih besar dari nilai rata-rata EM sebesar 0,035. Tingginya simpangan data menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel earning management (EM) selama periode pengamatan dan menunjukkan sebaran data yang kurang bagus. Variabel nilai perusahaan (Price to Book Value atau PBV) perusahaan dengan nilai terendah (minimum) sebesar 0,100 dan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 8,550. Standar deviasi PBV sebesar 1,639 yang lebih kecil dari nilai rata-rata PBV sebesar 1,902. Rendahnya simpangan data menunjukkan rendahnya fluktuasi data variabel nilai perusahaan (PBV) selama periode pengamatan dan

menunjukkan sebaran data yang bagus.

**Tabel 2**  
**Goodness of Fit (GOF)**

| Ukuran GOF | Nilai GOF Statistik | Nilai patokan untuk GOF | Kecocokan model terhadap data |
|------------|---------------------|-------------------------|-------------------------------|
| Chi-square | 0,00                | < 0,05                  | Ya                            |
| P-Value    | 1,00                | > 0,05                  | Ya                            |
| RMSEA      | 0,00                | ≤ 0,08                  | Ya                            |

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat diketahui bahwa hasil uji GOF memiliki model *fit* yang sangat baik karena memiliki nilai *chi-square* sebesar 0,00 (*chi-square* < 0,05) dan P-value sebesar 1 (P > 0,05). *Root mean square error of approximation* (RMSEA) karena nilainya sebesar  $0,000 \leq 0,08$ .

### Analisis Jalur

**Tabel 3**  
**Persamaan Struktural 1**

| Variabel              | Koefisien | Standar error | Z-Value | P-Value | R <sup>2</sup> |
|-----------------------|-----------|---------------|---------|---------|----------------|
| FCF                   | 0,0917    | 0,0372        | 2,461   | 0,014   | 0,123          |
| ROA                   | 0,00373   | 0,000801      | 4,663   | 0,000   |                |
| Variabel endogen = EM |           |               |         |         |                |

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan tabel 3 persamaan struktural 1, kita juga bisa mengetahui nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) sebesar 0,123 atau 12,3%, artinya variabel FCF dan ROA mempengaruhi variabel EM sebesar 12,3%, sedangkan sisanya sebesar 87,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

### Pengaruh Free Cash Flow terhadap Earning Management

Berdasarkan tabel 3 persamaan struktural 1 dapat diketahui

pengaruh variabel FCF terhadap variabel *earning management* (EM) adalah positif sebesar 0,0917. Standar error sebesar 0,0372 dan Z-Value atau Z<sub>0</sub> sebesar 2,461. Nilai pada Z<sub>tabel</sub> atau Z<sub>α</sub> dengan tingkat signifikansi 0,05 (*one tail*) diperoleh angka Z<sub>α</sub> sebesar 1,641 sehingga Z<sub>0</sub> > Z<sub>α</sub> atau 2,461 > 1,641. Selain itu, nilai P-value sebesar 0,014 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian koefisien signifikan. Artinya, *free cash flow* yang tinggi dapat meningkatkan tindakan manajemen laba oleh manajer perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer selaku agen ingin *free cash flow* tersebut tetap dalam kendalinya dan untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Dan sebaliknya, jika *free cash flow* rendah maka akan mengurangi tindakan oportunistik manajer untuk mengelabui pemegang saham melakukan manajemen laba.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Earning Management

Berdasarkan tabel 3 persamaan struktural 1 dapat diketahui pengaruh variabel ROA terhadap variabel EM adalah positif sebesar 0,00373. Standar error sebesar 0,000801 dan nilai Z<sub>0</sub> sebesar 4,663. Nilai Z<sub>α</sub> sebesar 1,641 sehingga Z<sub>0</sub> > Z<sub>α</sub> atau 4,663 > 1,641. Selain itu, nilai P-value sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian koefisien signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *earning management*. Hasil penelitian ini juga merupakan bukti empiris bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi pula kecenderungan manajer untuk melakukan manajemen laba.

**Tabel 4.**  
**Persamaan Struktural 2**

| Variabel               | Koefisien | Standar error | Z-Value | P-Value | R <sup>2</sup> |
|------------------------|-----------|---------------|---------|---------|----------------|
| EM                     | -3,494    | 1,288         | -2,713  | 0,007   | 0,156          |
| FCF                    | -0,196    | 0,749         | -0,261  | 0,794   |                |
| ROA                    | 0,109     | 0,0166        | 6,568   | 0,000   |                |
| Variabel endogen = PBV |           |               |         |         |                |

**Sumber :** Data Olahan, 2018

Padatabel 4 persamaan struktural2,diperoleh nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,156 atau 15,6%, artinya variabel FCF, ROA dan EM mempengaruhi variabel PBV sebesar 15,6%, sedangkan sisanya sebesar 84,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

#### **Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan tabel 4 persamaan struktural 2dapat diketahui pengaruh variabel *earning management* terhadap variabel nilai perusahaanadalah negatif sebesar -3,494. Standar error sebesar 1,288danZ<sub>0</sub> sebesar -2,713. Nilai Z<sub>α</sub> sebesar 1,641 sehingga Z<sub>0</sub>>Z<sub>α</sub> atau 2,713>1,641. Selain itu, nilai P-value sebesar 0,007lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian koefisien signifikan.Hal ini menunjukkanbahwa *earning management*berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.Semakin tinggi tindakan manajemen laba yang dilakukan agen perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan dalam jangka panjang karena informasi dalam laporan keuangan tidak *reliable*.Sebaliknya, semakin rendah tindakan manajemen laba yang

dilakukan agen perusahaan maka semakin bagus pula nilai perusahaan.

#### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan tabel 4 persamaan struktural 2dapat diketahui pengaruh variabel *free cash flow*(FCF) terhadap variabel nilai perusahaan (PBV) adalah negatif sebesar -0,196. Standar error sebesar 0,749 dan Z-Value atau Z<sub>0</sub>sebesar -0,261.Nilai Z<sub>α</sub> sebesar 1,641 sehingga Z<sub>0</sub><Z<sub>α</sub> atau 0,261<1,641. Selain itu, nilai P-value sebesar 0,794 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian koefisien tidak signifikan. Artinya *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.Hal ini bisa dikarenakan kecenderungan investor untuk tidak memperhitungkan *free cash flow* dikarenakan tidak ketersediaan rasio *free cash flow* dalam bagian laporan keuangan perusahaan, sehingga untuk mengetahui besarnya rasio*free cash flow* memerlukan waktu yang lama karena harus menghitung sendiri (Wahyuni, 2017). Jadi, *free cash flow* tidak menjadi prioritas investor untuk menentukan keputusan investasinya ke perusahaan. Hal ini menyebabkan investor tidak terlalu memperhatikan rasio *free cash flow* perusahaan sehingga tidak mempengaruhi investor dalam menilai suatu perusahaan.

#### **Pengaruh Profitabilitasterhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan tabel 4 persamaan struktural 2dapat diketahui pengaruh variabel profitabilitas(ROA) terhadap variabel nilai perusahaan (PBV)adalah positif sebesar 0,109.Standar error sebesar 0,0166dan Z-Value atau Z<sub>0</sub> sebesar

6,568. Nilai pada  $Z_{\text{tabel}}$  atau  $Z_{\alpha}$  sebesar 1,641 sehingga  $Z_0 > Z_{\alpha}$  atau  $6,568 > 1,641$ . Selain itu, nilai P-value sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian koefisien signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan sebaliknya, jika profitabilitas rendah maka akan menurunkan nilai perusahaan.

**Tabel 5**  
**Pengaruh Tidak Langsung**

| Variabel       | Koefisien | Standar error | Z-Value |
|----------------|-----------|---------------|---------|
| FCF → EM → PBV | -0,320    | 0,175         | -1,831  |
| ROA → EM → PBV | -0,013    | 0,006         | -2,355  |

Sumber : Data Olahan, 2018

#### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Earning Management***

Pada tabel 5 dapat diketahui bahwa pengaruh tidak langsung dari FCF terhadap PBV melalui EM yaitu negatif sebesar -0,320. Standar error sebesar 0,175 dan memiliki Z-Value atau  $Z_0$  sebesar -1,831. Karena  $Z_0$  lebih besar dari  $Z_{\alpha}$  ( $1,831 > 1,641$ ), maka koefisien tersebut signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan melalui *earning management*. Adanya manajemen laba akibat *free cash flow* yang tinggi, maka hal ini dapat menimbulkan masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui *Earning Management***

Pada tabel 5 dapat diketahui pengaruh tidak langsung dari ROA terhadap

PBV melalui EM yaitu negatif sebesar -0,013. Standar error sebesar 0,006 dan  $Z_0$  sebesar -2,355. Karena  $Z_0$  lebih besar dari  $Z_{\alpha}$  ( $2,355 > 1,641$ ), maka koefisien tersebut signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan melalui *earning management*. Profitabilitas dapat memotivasi munculnya tindakan manajemen laba oleh manajer demi kepentingannya sendiri bukan untuk memakmurkan pemegang saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Dengan adanya manajemen laba atas laba perusahaan yang menyebabkan laba perusahaan yang sebenarnya tidak sesuai dengan laba yang dilaporkan pada laporan keuangan demi kepentingan sendiri pihak manajer.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

1. *Free cash flow* memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *earning management*.
4. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *earning management*.
5. *Earning management* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. *Free cash flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *earning management*.
7. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan melalui *earning management*.

#### Keterbatasan Penelitian

1. Nilai dari data variabel terbilang sangat ekstrim. Hal ini menyebabkan data tidak normal dan perlu dilakukan transformasi data untuk menormalkan data.
2. Penelitian ini terbatas hanya meneliti variabel *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *earning management* dan nilai perusahaan.
3. Sampel penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* di BEI tahun 2012-2016 yang dipilih berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditentukan sehingga jumlah sampel hanya sebanyak 48 perusahaan.

#### Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian diatas, maka disarankan penelitian selanjutnya untuk memperhatikan beberapa hal berikut ini.

1. Penelitian ini memiliki data yang cukup ekstrim pada variabel *free cash flow*, profitabilitas dan *earning management* sehingga data yang dihasilkan tidak normal. Oleh karena itu, disarankan untuk peneliti selanjutnya agar menggunakan indikator atau pengukuran yang lain pada variabel tersebut.
2. Memasukkan variabel lain selain variabel *free cash flow*, profitabilitas, *earning management* dan nilai perusahaan.
3. Penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* tahun 2012-2016. Maka untuk peneliti selanjutnya disarankan

menggunakan data sampel yang lebih banyak dan menambah periode tahun.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Astami, Emita W, 2017. *The Role of Audit Quality and Culture Influence on Earnings Management in Companies with Excessive Free Cash Flow: Evidence from the Asia-Pacific region*. International Journal of Accounting & Information Management, Vol. 25 Iss 1 pp. 9-10.
- Ayem, Sri dan Ragil Nugroho. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia)* Periode 2010 – 2014. Jurnal Akuntansi Vol. 4 No. 1 Juni 2016
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 11. Dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat
- Bukit, Rina Br, 2015. *Employee Diff, Free Cash Flow, Corporate Governance and Earnings Management*, Procedia - Social and Behavioral Sciences 211 ( 2015 ) 585 – 594.
- Cardoso, F. T., Martinez, A. L., & Teixeira, A. J. C. (2014). *Free Cash Flow and Earnings Management in Brazil: The*

- Negative Side of Financial Slack*. *Global Journal of Management and Business Research: Accounting and Auditing*, 14(1), 85–96.
- Dewi, Rina Pusvita, 2016. Pengaruh *Free Cash Flow*, Kinerja Keuangan Terhadap *Earnings Management* Dimoderasi *Corporate Governance*, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 2, Februari 2016. h.1
- Ghazali, Aziatul Waznah, 2015. *Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behaviour, Monitoring Mechanism and Financial Distress*, *Procedia Economics and Finance* 28 ( 2015 ) 190 – 201.
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value: (A Study About Agency Theory). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254.  
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Gumelar, Eka Tresna. 2014. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Perilaku Oportunistik Manajerial Dan Kebijakan Dividen Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Non-Keuangan Di Indeks Kompas 100)*, e-Proceeding of Management : Vol.1, No.3 Desember 2014.
- Hanafi, Mamduh. 2014. *Manajemen Keuangan. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Herawaty, Vinola, 2008. *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, November 2008: 97-108.
- Husnan, Suad. dan E. Pudjiastuti, 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keenam*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Indrayani. 2016. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba (Studi pada Perusahaan Peserta CGPI yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. *NeO-Bis* Volume 10, No. 1, Juni 2016
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jong, Abe De et al, 2014. *How Does Earnings Management Influence Investor's Perceptions Of Firm Value? Survey Evidence From Financial Analysts*, *Rev. Account Study* (2014) 19:606–627.
- Kamil, Fauzan. 2014. *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap*

- Nilai Perusahaan dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi.
- Khotimah, Laillatul. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kualitas Audit, Kepemilikan Keluarga, Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi dan Return On Assets (ROA) Terhadap Manajemen Laba Akrua (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015)*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 10 (2017)
- Kuncoro, Mudrajat, 2013. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*, Edisi 4. Jakarta: Erlangga
- Mardasari, Rizki Budi. 2014. *Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu Manajemen | Volume 2 Nomor 4 Oktober 2014.
- Mawati, Eny Rufiyad, Pancawati Hardiningsih, Ceacilia Srimindarti. 2017. *Corporate Governance Memoderasi Earnings Management dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank Ke-3 (Sendi\_U 3) 2017 Isbn: 9-789-7936-499-93
- Moniaga, Fernandes. 2013. *Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007 – 2011*. Jurnal EMBA Vol.1 No.4 Desember 2013, Hal.433-442 433.
- Putri, Gita Varina dan Abdul Rohman. 2016. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba*. Jurnal Ekonomi dan keuangan Volume 13, (2), 2016. ISSN print: 0216-7743
- Rezeki, Sri. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Praktek Good Corporate Governance, Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Listing Di Bursa Efek Indonesia 2008-2012*, 2(1).
- Riadi, Edi. 2013. *Aplikasi Lisrel untuk Penelitian Analisis Jalur*. Yogyakarta: Andi
- Sari, Mey Rina Putri Andika dan Nur Handayani. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 9, September 2016. ISSN : 2460-0585
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

- Sulistyanto, Sri. 2008. *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Ukhriyawati, Catur F. *et al*, 2017. *The Influence of Asset Structure, Capital Structure, Risk Management and Good Corporate Governance on Financial Performance and Value of The Firm through Earnings and Free Cash Flow As An Intervening Variable in Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*, International Journal of Business and Management; Vol. 12, No. 8; 2017 ISSN 1833-3850 E-ISSN 1833-8119.
- Wahyuni, wulan, 2017. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Free CashFlow Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Secondary Sectors di Bursa Efek Indonesia)*, jurnal ilmiah ilmu ekonomi.Vol.6 Edisi 11, Okt 2017.
- Sumber internet:  
<http://www.idx.co.id> (Diakses 29, 30 November dan 5, 6, 9, 10, 11 Desember 2017, 15 April 2018)  
[https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-2597322/ihsg-tumbuh-tertinggi-di-dunia-saham-properti-paling-kinclong-tahun-2014\\_ga=2.218281488.80175497.1516723536-180067324.1512267140](https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-2597322/ihsg-tumbuh-tertinggi-di-dunia-saham-properti-paling-kinclong-tahun-2014_ga=2.218281488.80175497.1516723536-180067324.1512267140)  
 (Diakses 30 November 2017)