



MANAJEMEN LABA : BUKTI DARI SET KESEMPATAN INVESTASI, UTANG, KOS POLITIS, DAN KONSENTRASI PASAR PADA PASAR YANG SEDANG BERKEMBANG

1302121

TESIS

**Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Magister**



**PERPUSTAKAAN PUSAT
UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG**

TES
658.155 4
FAN
m
2005
k.1

Oleh :

ZAENAL FANANI

0321500016

**PROGRAM ILMU AKUNTANSI
MINAT AKUNTANSI KEUANGAN**

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

MALANG

2005



MILIK
PERPUSTAKAAN
Universitas Brawijaya



**MANAJEMEN LABA : BUKTI DARI SET KESEMPATAN
INVESTASI, UTANG, KOS POLITIS, DAN KONSENTRASI
PASAR PADA PASAR YANG1 SEDANG BERKEMBANG**

TESIS

**Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Magister**

Oleh :

ZAENAL FANANI
0321500016

**PROGRAM ILMU AKUNTANSI
MINAT AKUNTANSI KEUANGAN**

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2005**

TESIS

MANAJEMEN LABA : BUKTI DARI SET KESEMPATAN INVESTASI, UTANG, KOS POLITIS, DAN KONSENTRASI PASAR PADA PASAR YANG SEDANG BERKEMBANG

Oleh
ZAENAL FANANI

telah dipertahankan di depan penguji
pada tanggal **20 Juli 2005**
dinyatakan telah memenuhi syarat

Komisi Pembimbing,

Prof. Dr. Made Sudarma, SE., MM., Ak

Ketua

M. Tojibussabirin, SE., Ak., MBA

Anggota

Anggota

Malang, 18 Agustus 2005



Universitas Brawijaya
Program Pascasarjana
Direktur,

Prof. Dr. H. Djanggan Sargowo, dr, SpPD, SpJP (K)

NIP. 130 531 873





JUDU TESIS :
MANAJEMEN LABA : BUKTI DARI SET KESEMPATAN
INVESTASI, UTANG, KOS POLITIS, DAN KONSENTRASI
PASAR PADA PASAR YANG SEDANG BERKEMBANG

Nama Mahasiswa : ZAENAL FANANI
 NIM : 0321500016
 Program Studi : Ilmu Akuntansi
 Minat : Akuntansi Keuangan

KOMISI PEMBIMBING :

Ketua : Prof.Dr.Made Sudarma, SE.,MM.,Ak
 Anggota : M.Tojibussabirin, SE.,Ak.,MBA

TIM DOSEN PENGUJI :

Dosen Penguji 1 : Prof. Dr. Bambang Subroto, SE., Ak., MM
 Dosen Penguji 2 : Dr. Nizarul Alim, SE., Ak., M.Si
 Dosen Penguji 3 :
 Dosen Penguji 4 :

Tanggal Ujian : Rabu, 20 Juli 2005
 SK Penguji :

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam Naskah TESIS ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah TESIS ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur PLAGIASI, saya bersedia TESIS ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (MAGISTER) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. (UU NO. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Malang, 18 Agustus 2005

Mahasiswa,



Nama: **Zaenal Fanani**....

NIM: **0321500016**.....

PS: **Ilmu Akuntansi**..

PPSUB

CURRICULUM VITAE

PERSONAL DATA



Nama : Zaenal Fanani
 Tmp & Tgl Lahir : Tulungagung, 20 Mei 1979
 Email : zaenal_ppsub@yahoo.com
 Sex : Male
 Agama : Islam
 Status : Single

Alamat

a. Kos : Jl. Kertosentono 61 b Telp. (0341) 7020242
 Hp (081) 25296854
 b. Rumah : Desa Wonorejo, RT 03 RW 01 Kecamatan
 Sumbergempol, Kabupaten Tulungagung
 (081334614353)

EDUCATIONAL BACKGROUNDS

1985 -- 1986 : Taman Kanak- Kanak Wonorejo, Tulungagung
 1986 -- 1992 : Sekolah Dasar Wonorejo III , Tulungagung
 1992 -- 1995 : Madrasah Tsanawiyah Negeri, Tulungagung
 1995 -- 1 998 : Madrasah Aliyah Keagamaan , Jember
 1998 -- 2003 : Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi
 Universitas Brawijaya (S1), Malang
 2003 -- 2005 : Jurusan Akuntansi, Program Pascasarjana,
 Universitas Brawijaya (S2), Malang

COMPUTER LITERATES

- ◆ Windows Application Software:
- ◆ Microsoft Office (MS Word, MS Excel, MS Power Point)
- ◆ Other Software (Internet, Photoshop, corel draw 10,Etc.)
- ◆ Software statistik (Eviews 3.1, SPSS Versi 11, Lisrel 8, Amos 4.01)
- ◆ MYOB Accounting

WORK EXPERIENCE

- ◆ Analisator Data, Konsultan penelitian pada Rental Ar-Roudhoh
- ◆ Proyek Penelitian DPP Fakultas Ekonomi (2000 & 2001)
- ◆ Enumerator & Analisis Data Pada Proyek PAD Kerjasama Litbang Kab. Malang Dengan LPM UNIBRAW tahun 2000
- ◆ Enumerator & Analisis Data Pada Proyek PAD Kerjasama Litbang Kab. Pasuruan dengan LPM UNIBRAW tahun 2000
- ◆ Enumerator dan Analisis Data Proyek ADB dengan menggunakan Policy Analisis Matrik untuk Soybeans (2001)
- ◆ Staff Administrasi Fakultas Tarbiyah Universitas Islam Indonesia Sudan (2002 - 2003)
- ◆ Staff Data dan Informasi UIN Malang (2003 – Juli 2004)
- ◆ Direktur Data Analysis Consultancy Center (DACC), Jl Kertosentono 68 Malang (2005 s.d sekarang)

EXTRACURRICULAR & COMMUNITY ACTIVITIES

- ◆ Staff Pembinaan pada Gerakan Kakak Adik Asuh FORSTILLING (1998-1999)
- ◆ Ketua Ikatan Alumni MTsN Tulungagung 1998 -1999
- ◆ Koordinator QRC FORSTILING (1999 - 2000)
- ◆ Sekretaris Umum Lingkar Studi Mahasiswa Ekonomi (LSME) 1999 –2000
- ◆ Ketua Dewan Perwakilan Mahasiswa (DEPMA) Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HMJA) 2000 – 2001
- ◆ Seminar nasional Akuntansi dan dialog nasional mahasiswa akuntansi “ Menuju Profesionalisme Akuntan Indonesia Abad XXI”, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, tanggal 13 – 15 November 2000 (Peserta)
- ◆ Lokakarya Nasional Penyusunan pedoman kode etik, organisasi, dan kegiatan kemahasiswaan PTAI, Direktorat Jenderal Departemen Agama RI, tanggal 28 – 30 September 2003 (Peserta)
- ◆ Workshop Standarisasi Sarana Pembelajaran Pendidikan Agama, Universitas Islam Indonesia Sudan Malang, tanggal 28 s.d 29 Oktober 2002 (Peserta)
- ◆ Pendidikan dan Pelatihan Metodologi Penelitian dan SPSS 2001, Lingkar Studi Mahasiswaw Ekonomi, Universitas Brawijaya Malang, tanggal 9 – 10 Juni 2001 (Peserta)
- ◆ Diklat Structural Equation Modelling (SEM)dan AMOS 4, Fakultas MIPA, Universitas Brawijaya Malang, tanggal 27 – 28 September 2004 (Peserta)
- ◆ Staff Pembina di Lembaga Kajian Penelitian dan Pengembangan Mahasiswa (LKP2M) Universitas Islam Negeri Malang (2002 – 2003)

COMMITTEE EXPERIENCE

- ◆ Inaugurasi Mahasiswa Baru 1999 (Koordinator Perlengkapan)
- ◆ Orientasi Mahasiswa Baru (1999 & 2000) (Sie. Supervisor)
- ◆ PEMILWA Himpunan Mahasiswa Akuntansi 2001 (Ketua Panitia)
- ◆ Mentoring Forum Studi Islam dan Lingkungan (Sie. Mentor 1999 & 2000)
- ◆ Dialog Interaktif Jurusan Akuntansi 1999 (Moderator)
- ◆ Seminar & Pelatihan Metodologi Penelitian Akuntansi HMJA 2001 (Moderator)
- ◆ Talk Show Nasional “ Peluang dan Tantangan Format Kelulusan SLTP/SMU”, LPM-LEMLIT, Universitas Islam Indonesia Sudan Malang dengan Jawa Pos Radar Malang serta LPSDM Dwi Aksara, tanggal 29 April 2003 (Sie. Kesekretariatan)
- ◆ Workshop Penyusunan Kurikulum Nasional Pendidikan Agama Islam (PAI) Madrasah Berbasis Kompetensi, Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Malang Bekerja sama dengan Direktorat Madrasah dan Pendidikan Islam Depag, tanggal 29 Mei 2003 (Sie Kesekretariatan)
- ◆ Seminar “Strategi Pengembangan Pendidikan Kecakapan Hidup (Life Skill) Dalam Perspektif Pendidikan Islam”, Fakultas Tarbiyah Universitas Islam Indonesia Sudan Malang, tanggal 21 Oktober 2002 (Sie Kesekretariatan)
- ◆ Pelatihan Kurikulum Berbasis Kompetensi Pendidikan Agama Islam (PAI), Fakultas Tarbiyah Universitas Islam Indonesia Sudan Malang, tanggal 20 september s.d 1 Oktober 2002 (Sie. Kesekretariatan)
- ◆ Seminar Nasional “Menggagas Universitas Islam Negeri Malang ke Depan”, Universitas Islam Negeri Malang, 31 Maret s.d 1 April 2004 (Sekretaris)
- ◆ BALARAM XIX 2002, Lomba Palang Merah Remaja XIX Malang terbuka 2002, tanggal 4-7 April 2002 (Juri)
- ◆ Presentasi Hasil Penelitian Pada Lembaga Kajian Penelitian Dan Pengembangan Mahasiswa (LKP2M), Universitas Islam Indonesia Sudan Malang Mahasiswa tanggal 20 Februari 2003 (Juri)
- ◆ Tim Perumus Perubahan Universitas Islam Indonesia Sudan menjadi Universitas Islam Negeri Malang, April 2003 (Tim Perumus)

LECTURER EXPERIENCE

- ◆ Asisten Dosen Mata Kuliah Seminar Perbankan Syari'ah di UIN Malang (2004 – sekarang)
- ◆ Asisten Dosen Mata Kuliah Teori Akuntansi dan Akuntansi Manajemen di STIE Asia (2003 – sekarang)
- ◆ Asisten Dosen Mata Kuliah Komunikasi Bisnis di Fakultas Perikanan Universitas Brawijaya Malang (2001 – sekarang)
- ◆ Staff Pengajar di “Ganeca Course” untuk bidang SPSS (2003 – sekarang)



EDUCATIONAL/PROFESSIONAL TRAINING

- ◆ Diklat Metodologi Penelitian Mahasiswa Baru, Lingkaran Studi Mahasiswa Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang (2000) (Pemateri)
- ◆ Diklat Metodologi Penelitian Mahasiswa Baru, Lingkaran Studi Mahasiswa Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang (2001) (Pemateri)
- ◆ Diklat Metodologi Penelitian Mahasiswa Baru, Lingkaran Studi Mahasiswa Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang (2003) (Pemateri)
- ◆ Diklat Metodologi Penelitian Mahasiswa Baru, Lingkaran Studi Mahasiswa Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, Tanggal 3 Oktober 2004 (Pemateri)
- ◆ Diklat Metodologi Penelitian Pelajar Islam Jawa Timur (2000), Perhimpunan Pelajar Islam Cabang Jawa Timur (Pemateri)
- ◆ Diklat SPSS Mahasiswa Lama Lingkaran Studi Mahasiswa Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, tanggal 10 Juni 2001 (Pemateri)
- ◆ Diklat SPSS Mahasiswa Lama Lingkaran Studi Mahasiswa Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang (2002) (Pemateri)
- ◆ Diklat SPSS Mahasiswa Lama Lingkaran Studi Mahasiswa Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang (2003) (Pemateri)
- ◆ Seminar FOSSEI pada bedah buku Ekonomi Islam dalam Masa Depan Perspektif –Umar Chapra, CIES, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang (Moderator)
- ◆ Sekolah penelitian Pada Lembaga Kajian Penelitian Dan Pengembangan Mahasiswa (LKP2M), Universitas Islam Indonesia Sudan Malang tanggal 20 –31 Januari 2003 (Pemateri)
- ◆ Seri Pelatihan Unggulan II “ Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Ekonomi dan Bisnis”, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Sudan Malang Minggu 11 dan 18 Mei 2003 (Pemateri)
- ◆ Sekolah Penelitian Pada Lembaga Kajian Penelitian Dan Pengembangan Mahasiswa (LKP2M), Universitas Islam Indonesia Sudan Malang tanggal 6 s.d 7 September 2003 (Pemateri)
- ◆ Kajian Mingguan Penelitian, Biro Penelitian Pada Lembaga Kajian Penelitian Dan Pengembangan Mahasiswa (LKP2M), Universitas Islam Indonesia Sudan Malang tanggal 11 April 2003 (Pemateri)
- ◆ Training Metodologi Penelitian Kualitatif, Forum Studi Islam dan Kepesantrenan, Ma’had Sunan Ampel Aly, tanggal 21 –23 Januari 2004. (Pemateri)
- ◆ Sekolah Penelitian Pada Lembaga Kajian Penelitian Dan Pengembangan Mahasiswa (LKP2M), Universitas Islam Indonesia Sudan Malang tanggal 17 Januari 2004 (Pemateri)
- ◆ Pelatihan Komputer bagi karyawan Universitas Islam Negeri Malang, tanggal 14 s.d 15 Maret 2004 (Pemateri)
- ◆ Pendidikan dan Pelatihan Metodologi Penelitian (SPSS), Himpunan Mahasiswa Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Wisnu Wardhana Malang, tanggal 15 s.d 16 Juni 2003 (Pemateri)



- ◆ Diklat Structural Equation Modelling (SEM) dan AMOS 4, Universitas Muslim Indonesia Makasar, tanggal 28 – 29 Agustus 2004 (Pemateri)

SCIENTIFIC WRITTEN & AWARD RECEIVED

ACCOUNTING RESEARCH

- ◆ Akuntansi Syari'ah (Alternatif Bentuk Pelaporan Akuntansi Perbankan Syari'ah Sebagai Upaya Mewujudkan Akuntabilitas Perbankan. (Lomba Karya Tulis Ilmiah MALA 2000)
- ◆ Analisis Mark Up pada Pendapatan Usaha (Studi pada warung telekomunikasi di Sambungan Telepon Otomatis Klojen Kota Malang dalam sudut pandang etika bisnis (Lomba Karya Tulis Ilmiah Mala 2001 Juara Harapan 1)
- ◆ Strategi Pengembangan Akuntansi Sektor Publik Sebagai Upaya Mewujudkan Otonomi Daerah (Upaya Mewujudkan Sistem Akuntansi Keuangan Daerah dengan Menggunakan Double Entry dan Basis Akrual dimodifikasi: Studi pada Pemerintah Kota Malang) (LKIP 2001)
- ◆ Analisis Pengenaan Zakat Kekayaan Pada Bank Konvensional Dan Bank Syari'ah (Studi Terhadap Kinerja Perbankan Dalam Rangka Intensifikasi Penerimaan Pajak Bagi Negara Dan Sosialisasi UU Zakat Di Masyarakat) (LKIP 2000)

MANAGEMENT RESEARCH

- ◆ Evaluasi Kinerja Manajemen Portofolio Syari'ah dan Syari'ah Berimbang Pada PT Danareksa Invesment Management (Lomba Karya Tulis Ilmiah Al-Qur'an dan Ekonomi Nasional di Gorontalo Juara 1`)
- ◆ Portofolio Syariah (Alternatif Investasi Bagi Pemodal Muslim Dalam Menginvestasikan Dananya di Pasar Modal) (Lomba Karya Tulis Ilmiah STAIN Kel. Individu Malang Juara 1)
- ◆ Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah Pada PT Danareksa Fund Management (Lomba Karya Tulis Ilmiah MALA 2000 Juara II)

ECONOMIC RESEARCH

- ◆ Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Potensi Ekonomi Industri Kecil dan Kerajinan Rumah Tangga di Kabupaten Malang dalam menghadapi Pelaksanaan Otonomi Daerah (Studi Kasus pada Industri Kecil dan Kerajinan Rumah Tangga di Desa Urek-Urek Kecamatan Gondanglegi Kabupaten Malang) (Proyek Dana DPP bekerjasama dengan Fakultas Ekonomi)
- ◆ Upaya Pemulihan Ekonomi Melalui Strategi Kebijakan Fiskal Yang Islami di Indonesia (Lomba Karya Tulis Ilmiah STAIN Bid. Kelompok Malang Juara 1)
- ◆ Pengaruh Penerimaan Pajak Terhadap Tingkat Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 1995–2000 (Sebagai Upaya Untuk Mengoptimalkan Penerimaan Pajak) Lomba Karya Tulis Ilmiah Perpajakan Juara Harapan III
- ◆ Dampak Perubahan Undang-Undang Perpajakan Tahun 2000 terhadap Peningkatan Penerimaan Negara dari Sektor Pajak (Sebagai Upaya Mewujudkan Kemandirian Dalam Pembiayaan Nasional) Lomba Karya Tulis Ilmiah Perpajakan

**SOCIAL RESEARCH**

- ◆ Pengaruh Visi Politik Kyai terhadap masyarakat Pesantren (Studi Kasus pada PP Miftahul Huda dan PP Al-Hikam Malang) (Lomba Karya Tulis Ilmiah MABA)
- ◆ Kyai dan Politik (Bentuk-bentuk keterlibatan politik Kyai Berdasarkan Tipologinya di Masyarakat sebagai Upaya Mewujudkan Masyarakat Madani) (Pekan Ilmiah Nasional 2000 Juara I)
- ◆ Strategi Etika dan Moral Kebangsaan (Dari Kesenjangan Sosial Menuju Masyarakat Madani) (Lomba Karya Tulis Inovatif Produktif 1999)
- ◆ Refleksi Mahasiswi Berjilbab (Antara Identitas Dan Pragmatisme) (Penelitian LSME Bekerja Sama Dengan Fakultas Ekonomi)
- ◆ Pemikiran Pendidikan Islam Soekarno : Studi tentang Realitas, Konsepsi dan Strategi Pendidikan Islam di Indonesia

18 Agustus 2005

Hormat Saya

Zaenal Fanani

UCAPAN TERIMA KASIH



Segala Puji hanyalah milik Allah, *Rabb al-'alamîn*. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurahlimpahkan kepada Rasul-Nya Muhammad Saw beserta keluarga sahabat dan pengikutnya yang setia yang telah menunjukkan kepada manusia jalan yang benar.

Sederetan terima kasih dan permohonan maaf.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada kedua orang tua tercinta Bapak Abdul Manab & Ibu Sholihah yang senantiasa menasehatiku, ketiga adhe'ku Lilik Maghfiroh (sekarang lagi di yogya), Luk Luk Ilmagnun (yang masih di tulungagung) dan Muh. Rofi'udin (yang baru masuk TK). Berkat do'a kalian semua aku bisa menyelesaikan studi S2 ku.

Buat Dosen pembimbingku Prof.Dr.Made Sudarma, SE.,AK.,MM terima kasih atas bimbingan-nya hingga tesis ini bisa terselesaikan, M. Tojibussabirin, SE., Ak.,MBA yang juga selalu memberikan semangat dan support yang luar bisaa. Prof. Dr. Bambang Subroto SE., Ak. MM. yang selalu memberikan banyak masukan untuk perbaikan tesis dan Dr. Nizarul Alim, SE., Ak. M.Si yang meluangkan waktunya untuk menguji tesisku dan seluruh civitas akademika Pasca sarjana yang tidak bisa aku sebutkan satu persatu

Buat Guruku Ust. Fadli yang dengan sabar memberikan wejangan, nasehat dan amalannya. Habib Amin yang juga memberikan petunjuk dan KH. Djamhuri Hasyim yang juga selalu mengingatkanku dengan masalah akhirat dan semangat menghadapi masa depan.

Serentetan terima kasih dan permohonan maaf juga penulis sampaikan kepada rekan-rekan seperjuangan di kertosentono 61 b (tempatku istirahat) karena terkadang aku capek sampai marah-marah sama teman satu kos, khususnya Mas Slamet yang selalu nemani pijitan dan membangunkanku saat pagi untuk sholat subuh, selalu membuatkan susu hangat, serta mengajakku bercanda ria menghilangkan kejenuhan di hati. Arif Mustofa yang masih misterius dengan aktifitasnya yang selalu ada di kamar (kapan nikah?), Agung yang selalu mengeluh karena IPnya nggak pernah baik (yo opo iso apik nek mulih terus?), Iwan yang juga masih perlu belajar banyak cara menghargai orang yang lebih tua serta Heru temanku yang setia, selalu membantuku (ayo semangat...??).

Buat Mas Agus di Ganeca Komputer, tempatku mengais rezeki yang sangat kooperatif dalam bekerja sama. Ruli yang hampir setiap malam menemaniku begadang di Ganeca, Hani yang bersedia menjadi stafku di Ganeca (yo opo iso nggarap nek mulih terus?),Pak Nyoto yang selalu mengajakku main olah raga bulu tangkis (biar ototnya kuat dan tubuhnya sehat), Bu Yuni yang bersedia menampungku hamper setiap hari buang kotoran besar dan kecil saat ngantor di Ganeca, Risa dan arifin yang masih baru masuk jadi staff Ganeca semoga krasan dan bisa belajar banyak di Ganeca.



Buat teman jauhku Ika Ardiyanto, selamat sudah bisa bekerja dengan layak di PT. Bintang Kelola Laut, Arif Widodo yang baru pulang dari Palangkaraya (kangen terus sama yang di Malang ya?), Sodik Purnomo calon DPR PDI perjuangan Tulungagung (selamat berjuang), Pak Made Narsana yang telah membantu dengan mengijinkanku menempati rumahnya yang di jalan kertorahayu dalam 78 (selama lima tahun sampai rumahnya hampir roboh).

Buat teman-teman di jurusan akuntansi Pak Sumiadji, yang paling senior dan selalu memberikan masukan kepadaku tentang makna hidup ini, Pak Hamzah ahmad yang mengajariku mengenal dunia "non mainstream", terima kasih telah membantuku selama di Makasar, Rico yang selalu aktif dan sportif ketika berdiskusi, Iwan yang selalu ngajak pulang jam sepuluh malam, Whedi dan Suryo yang tidak pernah akur, Bu Yani, Bu Nur, Bu Syamsinar yang juga kooperatif, Mila dan Rheni yang sudah mulai semangat mengerjakan tesis, Hendrik yang sibuk dengan privatnya, Bu Pur yang selalu belajar dengan tuntas, semoga kita masih ada kesempatan bertemu lagi di masa mendatang, dan Luqman serta Bu Rita yang tiba-tiba menghilang (kemana saja kalian?).

Serta kepercayaan klienku sehingga aku bisa menyelesaikan biaya S2 ku

Dan yang terakhir aku ucapkan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada semua pihak yang telah membantu aku, mohon maaf sebesar-besanya bila ada yang terlewatkan karena kealpaanku

Aku sadar apa yang aku tulis ini masih jauh dari "*sempurna*". Aku berharap dilain waktu dan kesempatan karya yang masih belum selesai mendapat kritikan, saran, demi kemajuan dan perbaikan selanjutnya.

Malang, 18 Agustus 2005

Penulis

RINGKASAN

ZAENAL FANANI, Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, 20 Juli 2005.
Manajemen Laba : Bukti dari Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis, Dan
Konsentrasi Pasar Pada Pasar Yang Sedang Berkembang. Komisi Pembimbing,
Ketua : Made Sudarma, Anggota : M. Tojibussabirin

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah manajer mengelola laba untuk tujuan informasional atau tujuan oportunistik. Penelitian juga menyelidiki apakah set kesempatan investasi mempengaruhi pilihan manajer untuk melaporkan secara oportunistis untuk menyembunyikan kinerja atau untuk melaporkan laba secara lebih informatif yang dikaitkan dengan utang, kos politis, konsentrasi pasar dan laba.

Penelitian ini mengambil sampel dengan menggunakan *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta mulai tahun 1997 sampai dengan 2002 dengan jumlah data 350. Untuk menguji pola hubungan model yang dibentuk, peneliti menggunakan alat analisis yang mampu menjelaskan secara simultan hubungan tersebut, yaitu *Structural Equation Modeling* (SEM), dengan menggunakan program *Analysis of Moment Structures* (AMOS).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba, kos politis, konsentrasi pasar dan laba berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara set kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari beberapa variabel yang mempengaruhi manajemen laba, hanya utang yang berpengaruh signifikan sedangkan variabel lainnya (set kesempatan investasi, kos politis, konsentrasi pasar) tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Dan untuk variabel yang mempengaruhi Laba hanya utang dan Konsentrasi pasar yang signifikan sedangkan variabel yang lain yaitu set kesempatan investasi dan kos politis tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh manajer pada pasar yang sedang berkembang (Indonesia) merupakan manajemen laba informatif artinya para investor lebih memiliki kepercayaan dalam pelaporan laba, namun penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk melakukan manajemen laba informatif.

Kata Kunci : *Manajemen Laba, Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis, Dan*
Konsentrasi Pasar

SUMMARY

FANANI ZAENAL, Postgraduate Program of Brawijaya University, 20th July 2005.
Earning Management : Evidence from Investment Opportunity Set, Debt, Political Cost, and Market Share in Developing Market. Counsellor Commission, Chief: Made Sudarma, Member: M. Tojibussabirin.

The aim of this study is to prove whether manager manage earning for the purpose of informative or target opportunistic. Research also investigate whether investment opportunity set influences choice of manager to report as opportunistic to hide performance or to report earning more informative concerning to debt, political cost, market share and earning.

Sample of this research chosen by using purposive sampling of 350 manufacturing business listed in the Jakarta Stock Exchange, start from 1997 up to 2002. Structural Equation Modelling (SEM) by using program of Analysis of Moment Structures (AMOS) is the appropriate statistical technique to examine pattern relation of formed model

The result show that earning management, political cost, market share and earning have a significant effect to share price, whereas investment opportunity set does not have a significant effect to share price. From some variables which influence earning management, only the debt having a significant effect while other variable (i.e., invesment opportunity set, political cost, market share) do not show significant outcome. And for the variable influencing earning only debt and the market share which significant while other variable that is invesment opportunity set and political cost do not show influence which significant.

This study indicates that earning management conducted by manager in in Developing Market (indonesia) represent informative earning management which means all investor have more own belief in earning reporting, but this research cannot prove that company owning high of investment opportunity set tend to conduct informative earning management.

Key Words : *Earning Management, Investment Opportunity Set, Debt, Political Cost, and Market Share*



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN IDENTITAS PENGUJI	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
HALAMAN PERUNTUKAN	v
HALAMAN DAFTAR RIWAYAT HIDUP	vi
HALAMAN UCAPAN TERIMA KASIH	xii
HALAMAN RINGKASAN	xiv
HALAMAN SUMMARY	xv
HALAMAN DAFTAR ISI	xvi
HALAMAN DAFTAR TABEL	xviii
HALAMAN DAFTAR GAMBAR	xix
HALAMAN DAFTAR LAMPIRAN	xx
I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Pengertian Manajemen Laba	11
2.2. Motivasi Manajemen Laba	13
2.3. Bentuk-Bentuk Manajemen Laba	15
2.4. Variabel Yang Mempengaruhi Manajemen Laba	
2.4.1. Kos politik	16
2.4.2. Set Kesempatan Investasi	18
2.4.3. Konsentrasi Pasar	26
2.5. Abnormal Return	28
2.6. Penelitian Terdahulu	30
III. KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian	35
3.2. Perumusan Hipotesis	37
3.2.1. Kontribusi Set Kesempatan Investasi Saham, Investasi, dan Varian terhadap Set Kesempatan Investasi	37
3.2.2. Pengaruh Manajemen Laba, Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos politik, dan Konsentrasi pasar, Laba terhadap Harga Saham	39
3.2.3. Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos politik, dan Konsentrasi pasar terhadap Manajemen Laba	43
3.2.4. Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos politik, dan Konsentrasi pasar terhadap laba	47
3.2.5. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Utang	50



IV. METODE PENELITIAN	
4.1. Jenis Penelitian	52
4.2. Obyek Penelitian	52
4.3. Populasi dan Pemilihan Sampel	53
4.4. Data Penelitian	54
4.5. Identifikasi Variabel Penelitian	54
4.6. Definisi Operasional Dan Pengukuran Peubah	56
4.7. Teknik Analisis Data	65
V. HASIL PENELITIAN	
5.1. Statistik deskriptif	75
5.2. Hasil Analisis Data	76
5.2.1. Confirmatory Factor Analysis (CFA)	76
5.2.2. Uji Structural Equation Modeling (SEM)	83
5.3. Evaluasi Kriteria Ketepatan Model Secara Lengkap	93
5.3.1. Model Bersifat Aditif	93
5.3.2. Data Tersebar Secara Normal	94
5.3.3. Evaluasi Atas Univariate Outliers dan Multivariate Outliers	94
VI. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	
6.1. Pembahasan Hasil Penelitian	97
6.1.1. Kontribusi Set Kesempatan Investasi Saham, Investasi, dan Varian terhadap Set Kesempatan Investasi	98
6.1.2. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Harga Saham	100
6.1.3. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Harga Saham	101
6.1.4. Pengaruh Utang terhadap Harga Saham	102
6.1.5. Pengaruh Kos politis terhadap Harga Saham	103
6.1.6. Pengaruh Konsentrasi Pasar terhadap Harga Saham	104
6.1.7. Pengaruh Laba terhadap Harga Saham	105
6.1.8. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Manajemen Laba	106
6.1.9. Pengaruh Utang terhadap Manajemen Laba	107
6.1.10. Pengaruh Kos politis terhadap Manajemen Laba	110
6.1.11. Pengaruh Konsentrasi pasar terhadap Manajemen Laba	111
6.1.12. Pengaruh Utang Terhadap Konsentrasi pasar	112
6.1.13. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap laba	113
6.1.14. Pengaruh Utang terhadap laba	114
6.1.15. Pengaruh Kos politis terhadap laba	115
6.1.16. Pengaruh Konsentrasi pasar terhadap laba	117
6.1.17. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Utang	118
6.2. Temuan Penelitian	119
VII. KESIMPULAN DAN SARAN	
7.1. Kesimpulan	124
7.2. Keterbatasan Penelitian	124
7.3. Saran	125
DAFTAR PUSTAKA	126



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Proses Pemilihan Sampel	54
Tabel 4.2.	Kriteria Goodness of Fit	72
Tabel 5.1.	Statistik Deskriptif Hasil Penelitian	75
Tabel 5.2.	<i>Goodness of-fit indices</i>	77
Tabel 5.3.	Evaluasi Kriteria <i>Goodness of Fit Indices</i> Dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis saham	78
Tabel 5.4.	Pengukuran Dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis saham ...	79
Tabel 5.5.	Evaluasi Kriteria <i>Goodness of Fit Indices</i> Dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis investasi	80
Tabel 5.6.	Pengukuran Dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis investasi	81
Tabel 5.7.	Evaluasi Kriteria <i>Goodness of Fit Indices</i> Variabel Set Kesempatan Investasi	82
Tabel 5.8.	Pengukuran Variabel Set Kesempatan Investasi	82
Tabel 5.9.	Evaluasi Kriteria <i>Goodness Of Fit Indices Overall Model</i> Tahap Awal	84
Tabel 5.10.	Evaluasi Kriteria <i>Goodness of Fit Indices Overall Model</i> Tahap Akhir	85
Tabel 5.11.	Uji Model Pengaruh Kausal Set Kesempatan Investasi (IOS), Utang (DEBT), Kos Politik (KP), dan Konsentrasi Pasar (KSP) terhadap Manajemen Laba (DA) dan Nilai Laba (EARN) serta pengaruhnya terhadap harga saham (AR)	86



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 : Kerangka Konseptual Penelitian 35

Gambar 4.1 Analisis Faktor Konfirmatori Model Pengukuran Variabel Laten
Set Kesempatan Investasi berbasis harga (IOSp)..... 66

Gambar 4.2 Analisis Faktor Konfirmatori Model Pengukuran Variabel Laten
Set Kesempatan Investasi berbasis investasi (IOSi) 67

Gambar 4.3 Analisis Faktor Konfirmatori Model Pengukuran Variabel Laten
Set Kesempatan Investasi (IOS)..... 68

Gambar 4.4. Analisis Structural Equation Modelling Model Pengukuran
Diagram Jalur Model Konseptual Pengaruh kausal
Set Kesempatan Investasi, Utang, *Kos politis*,
dan *Konsentrasi pasar* terhadap manajemen laba dan
Nilai Laba dan pengaruhnya terhadap harga saham..... 71



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu 136

Lampiran 2 Pengukuran variabel dan peneliti yang pernah menggunakannya 139

Lampiran 3 Data Penelitian..... 141

Lampiran 4 Statistik Deskriptif 145

Lampiran 5 Analisis Faktor konfirmatori 146

Lampiran 6 Pengaruh Kausal Set Kesempatan Investasi, Utang,
Kos Politis, dan Konsentrasi Pasar terhadap
manajemen laba dan laba serta pengaruhnya
terhadap harga saham model awal 149

Lampiran 7 Pengaruh Kausal Set Kesempatan Investasi, Utang,
Kos Politis, dan Konsentrasi Pasar terhadap
manajemen laba dan laba serta pengaruhnya
terhadap harga saham model akhir 155

Lampiran 8 Univariate Outlier 169



BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan untuk menilai posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan rugi laba, dan laporan ekuitas yang disusun berdasarkan akrual serta laporan arus kas yang berdasarkan dasar kas. Oleh karena itu, dasar akrual dalam laporan keuangan memberikan kesempatan kepada manajer memodifikasi laporan keuangan untuk menghasilkan jumlah laba (*earnings*) yang diinginkan. *Generally accepted accounting principle* (GAAP) atau Prinsip Akuntansi yang Berlaku Umum (PABU) juga memberikan keleluasaan bagi manajer untuk memilih metode akuntansi yang akan digunakan dalam menyusun laporan keuangan (Veronica, 2003:328). Pilihan manajerial tersebut dapat memicu manajer untuk melakukan perilaku manajemen laba informatif (*informative earning management*) atau manajemen laba oportunistik (*opportunistic earning management*)

Pilihan manajer mengenai manajemen laba menggambarkan bahwa set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*, dalam tulisan ini untuk selanjutnya disebut sebagai IOS) mempengaruhi peristiwa kontrak, yang pada gilirannya mempengaruhi pilihan manajer atas metode akuntansi yang digunakan (Watts dan Zimmerman, 1986; Zimmer, 1986). Teori *contracting* secara prinsip menggunakan asumsi utama bahwa pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Argumentasi ini mulai populer setelah adanya perdebatan tentang eksistensi ide akuntansi positif oleh Watts dan Zimmerman (1986) yang menyatakan bahwa adanya banyak perbedaan dalam kebijakan prosedur akuntansi diantara perusahaan disebabkan oleh perilaku



manajer sesuai dengan kepentingannya yang berkaitan dengan perspektif perilaku manajemen informatif dan manajemen yang oportunistik. Dalam perspektif manajemen informatif, secara khusus manajer akan memilih metode akuntansi yang akan meminimalkan kos agensi (*agency cost*), dengan demikian, manajer akan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pandangan manajemen yang oportunistik akan mengasumsikan bahwa perbedaan dalam pilihan kebijakan akuntansi dan pendanaan muncul sebagai akibat dari manajemen dalam merespon kontrak (seperti perjanjian kredit, *bonus plans*) yang dapat mengoptimalkan kepentingannya (Subekti, 2001: 16)

Scott (1997:295) menambahkan bahwa manajemen laba merupakan tingkah laku oportunitis dari seorang manajer untuk memaksimalkan utilitas mereka dalam kasus kompensasi, kontrak utang dan biaya-biaya politik. Manajemen laba bisa timbul karena kontrak yang tidak efisien. Ketika terjadi pembuatan kontrak kompensasi, perusahaan akan mengantisipasi insentif manajer untuk mengatur pendapatan dan akan memperbolehkan hal ini dalam sejumlah kompensasi yang mereka tawarkan. Pemberi pinjaman juga akan melakukan hal tersebut dalam menentukan tingkat bunga yang akan mereka bebankan. Manajemen laba memberikan fleksibilitas pada manajer untuk melindungi diri mereka sendiri dan perusahaan dalam rangka realisasi yang tidak dapat diantisipasi, terhadap keuntungan-keuntungan pada semua pihak yang terlibat kontrak. Secara khusus, Skinner (1993: 443) menemukan bukti tak langsung yang menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara set kesempatan investasi dengan pilihan metode akuntansi terutama setelah adanya insentif kontraktual manajer.

Manajemen laba juga menggambarkan bahwa para manajer memiliki motivasi yang berbeda untuk mengelola pelaporan laba perusahaan. Manajer terlibat secara dekat dalam keputusan operasional dan investasi perusahaan

yang membuat mereka memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek masa depan perusahaan. Karena itu, manajer berada pada posisi yang lebih baik untuk mengestimasi laba perusahaan yang membawa informasi terbaik yang tersedia pada masa depan pada investor. Manajer-manajer yang termotivasi untuk membawa informasi istimewa ini pada para investor menggunakan manajemen laba untuk merefleksikan secara lebih baik kinerja ekonomi dalam laporan laba. Lebih jauh lagi, manajer bisa mempengaruhi nilai pasar dari saham perusahaan mereka dengan melalui manajemen laba. Sebagai contoh, mereka mungkin ingin menciptakan kesan yang lancar dan pendapatan yang makin meningkat dari waktu ke waktu. Kecenderungan efisiensi pada pasar sekuritas, hal ini mengharuskan mereka untuk melihat kembali informasi internal mereka. Sampai sekarang, manajemen laba bisa dijadikan sebagai salah satu cara komunikasi bagi informasi internal perusahaan dengan investor-investor (Scott, 1997: 295). Di sisi lain, para manajer mungkin juga “menutup” atau “mengaburkan” kinerja ekonomi sesungguhnya dengan menyembunyikan informasi mengenai (potensi) kinerja yang buruk di saat ini atau masa depan. Beberapa laporan yang menurunkan tingkat informatifitas laba, dalam penelitian ini disebut sebagai manajemen laba oportunistik (Gul, *et al.*, 2003 : 2).

Meskipun perbedaan konseptual antara dua motivasi ini cukup jelas, sulit untuk memisahkan setiap *discretionary accrual* (proksi manajemen laba dalam penelitian ini) dalam komponen-komponen manajemen laba informatif dan manajemen laba oportunistik. Sebagai contoh, estimasi terbaik dari laba per saham adalah \$2 per saham. Dengan tanpa *discretionary accrual*, membuat hasil labanya menjadi \$1,95 per dolar. Jika manajer menggunakan peningkatan pendapatan (*income increasing*), besamya *discretionary accrual* untuk mengelola laba menjadi \$2 per saham, itu bisa dikategorikan manajemen laba informatif. Di sisi lain, jika manajer meningkatkan income menjadi \$2,10 untuk



memperbaiki secara sebagian dari kompensasinya, bagian dari peningkatan (5 sen) dipicu oleh manajemen laba informatif dan sebagian peningkatannya (10 sen) dipicu oleh manajemen laba oportunistik. Karena itu tidaklah mungkin, *ex-post*, untuk mengatributkan *discretionary accruals* untuk menentukan campuran dari manajemen laba informatif dan manajemen laba oportunistik kecuali pendapatan sesungguhnya diketahui dan keseluruhan dugaan manajemen laba bersifat *irrelevant* (Gul, *et al.*, 2003:3)

Meskipun perbedaan *ex-post* yang jelas antara dua motivasi tidaklah mungkin, dalam jangka panjang investor rasional bisa membandingkan pelaporan laba dengan kinerja aktual dengan cara berkesinambungan dan menyaring interpretasinya dari pelaporan laba oleh manajemen. Jika para manajer sebuah perusahaan secara khusus dimotivasi oleh sebuah keinginan untuk memberikan informasi pada para investor, kinerja masa depan dari perusahaan lebih serupa dengan aliran pelaporan laba dan para investor akan lebih memiliki kepercayaan dalam pelaporan laba. Di sisi lain, jika para manajer sebuah perusahaan secara khusus termotivasi oleh keinginan untuk menyembunyikan informasi dari investor, kinerja masa depan dari perusahaan itu nampaknya tidak akan makin serupa dengan aliran pelaporan laba dan para investor akan memberikan kepercayaan yang kurang pada pelaporan laba. Hal ini memberikan cara untuk membedakan motivasi dari manajer. Hal-hal lain menjadi sama, perusahaan yang para investornya menetapkan *discretionary accrual* secara lebih positif nampaknya memiliki lebih banyak manajemen laba oportunistik. Dengan kata lain, perbedaan motivasi manajemen laba oportunistik ini nampaknya memiliki konsekuensi ekonomi berbeda yang secara khusus diukur oleh reaksi investor dalam pasar modal yang efisien. Literatur detail yang telah ditulis oleh DeAngelo (1988) mengesankan bahwa para manajer menggunakan akrual secara oportunistik untuk menyembunyikan kinerja dan hal

ini nampaknya mengakibatkan reaksi pasar negatif. Namun, Dechow (1994) menunjukkan bahwa laba berbasis akrual memberikan pengukuran istimewa atas kinerja perusahaan daripada aliran kas. Subramanyam (1996) menunjukkan bahwa, secara rata-rata, nilai pasar *discretionary* dan *non discretionary* bagian dari akrual. Namun, literatur tersebut tidak menjelaskan apakah perusahaan dengan karakteristik berbeda menampilkan tingkat manajemen laba informatif dan manajemen laba oportunistik yang berbeda. Sementara dalam penelitian ini, akan diselidiki bagaimana pertumbuhan perusahaan, yang disebut set kesempatan investasi, dihubungkan perilaku manajemen laba informatif dan manajemen laba oportunistik berdasarkan hasil penelitian Gul *et al.*, (2003), Riahi-Belkoui (2003), dan Nuswantara (2004) dengan menggunakan perusahaan di Indonesia.

Interaksi antara nilai set kesempatan investasi dengan kinerja manajemen ditunjukkan oleh adanya pertumbuhan nilai perusahaan yang dikelola oleh manajemen. Menurut Kallapur dan Trombley (1999), realisasi pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dalam pertumbuhan nilai aktiva, penjualan, laba dan nilai buku perusahaan. Nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan dapat mempengaruhi keputusan kebijakan perusahaan. Hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi perusahaan telah ditemukan buktinya oleh Smith dan Watts (1992); Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Hartono (1999), dan Subekti dan Kusuma (2001).

Sedangkan hubungan antara set kesempatan investasi dengan kebijakan pilihan prosedur akuntansi telah dibuktikan oleh Skinner (1993). Demikian juga, hubungan antara set kesempatan investasi dengan kebijakan *disclosure* telah ditemukan oleh Cahan dan Hossain (1996). Hubungan antara potensi pertumbuhan perusahaan dengan risiko suatu saham telah ditemukan buktinya oleh Chung dan Charoenwong (1991) dalam studinya yang menyatakan bahwa

perusahaan yang tidak berpotensi tumbuh mempunyai risiko tidak sistematis lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berpotensi tumbuh.

Sementara penelitian hubungan set kesempatan investasi dengan manajemen Laba sudah dilakukan oleh Gul, *et al* (2003), dan Riahi-Belkaoui (2003).

Penelitian ini dimotivasi oleh beberapa alasan sebagai berikut : *pertama*, menguji kembali teori manajemen laba yang membahas dari sisi set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar pada pasar yang sedang berkembang, khususnya pasar modal di Indonesia. Penelitian ini menindaklanjuti penelitian sebelumnya (Cahan, 1992, Rajgopal, 1999; Gu, 2002; Gul, *et al.*, 2003; Riahi-Belkoui, 2003) yang telah dilakukan di negara yang berkembang, sementara Nuswantara, (2004) menguji di pasar indonesia (pasar yang sedang berkembang), namun Nuswantara (2004) hanya terbatas pada pengaruh konsentrasi pasar dan hutang terhadap manajemen laba dan sekaligus untuk melihat konsistensi hasil dari peneliti sebelumnya dan berdasarkan pada obyek penelitian berbeda yaitu di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini bersifat *extended replication*, yaitu mereplikasi dari penelitian Gul *et al.* (2003) dengan menambah variabel baru dari hasil penelitian Nuswantara (2004) dan hipotesis kos politis dalam Cahan (1992). Variabel yang ditambahkan yaitu konsentrasi pasar dan kos politis, variabel konsentrasi pasar ditambahkan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk melihat besarnya pengaruh konsentrasi industri perusahaan manufaktur di indonesia, sementara berdasarkan hipotesis kos politis manajer ingin mengecilkan laba untuk mengurangi biaya politis yang potensial (Cahan, 1992). Keuntungan yang besar juga dapat dipakai sebagai bukti melawan perusahaan dalam tindakan antitrust (Han dan Wang, 1998), deregulasi (Key, 1997), dan pembebasan kebijakan (Jones, 1991). *Kedua*, peneliti ingin mengetahui pengaruh set kesempatan investasi terhadap manajemen laba yang mengkaitkan variabel set kesempatan investasi dengan

kos politis, dan konsentrasi pasar sebagai determinan penentu set kesempatan investasi dan manajemen laba, ketiga, pengukuran untuk set kesempatan investasi dalam penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian Gul, *et al.* (2003) hanya terbatas pada *Market to book value of equity* (MBVE), *Book to market value of assets* (BMVA) dan *Ratio of property, plant, and equipment to firm value asset* (PPEFVA), sedangkan Riahi-Belkoui (2003) menambahkan *Earnings to price ratios* (EP), sementara dalam penelitian ini menggunakan proksi set kesempatan investasi berbasis pada harga (*Market to book value of equity* (MBVE), *Book to market value of assets* (BMVA), *Tobin's Q*, *Earnings to price ratios* (PE), *Ratio of property, plant, and equipment to firm value of the assets* (PPEFVA), *Ratio of depreciation to firm value* (DFV), dan *Firm Value to book value of PPE* (VPPE) proksi berbasis pada investasi (rasio *capital expenditure to book value of assets* (CEBVA), *rasio capital expenditure to market of value assets* (CEMVA), dan *Rasio Investment to Net Sales* (INS) dan berbasis pada varian, yaitu *market model beta* (Chung dan Charoenwong (1991); Smith dan Watts (1992); Skinner (1993); Gaver dan Gaver (1993); Cahan dan Hossain (1995); Collins dan Kothari (1989); Hartono (1999); Kallapur dan Trombley (1999); Sami, *et al.* (1999), Gul (1999); Fijrianti (2000); Prasetyo (2000); Adam, *et al.* (2000 & 2003), Subekti dan Kusuma (1999 dan 2001), Al Najjar dan Belkaoui (2001), Abbott, J. Lawrence (2001), Jones *et al.* (2001), Subekti dan Kusuma (2001), dan Mira *et al.* (2002)). Dan keempat, penelitian ini menguji pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen dilakukan secara simultan dengan menggunakan *Analysis Moment Structure* (AMOS) 4.0

1.2. Rumusan Masalah

Masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah set kesempatan investasi berbasis saham, investasi dan varian memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi?
- b. Bagaimanakah pengaruh manajemen laba, set kesempatan investasi, utang, kos politis, konsentrasi pasar, dan laba terhadap harga saham?
- c. Bagaimanakah pengaruh set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar terhadap manajemen laba?
- d. Bagaimanakah pengaruh set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar terhadap laba?
- e. Bagaimanakah pengaruh set kesempatan investasi terhadap utang ?
- f. Bagaimanakah pengaruh hutang terhadap konsentrasi pasar?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan masalah yang akan diteliti, maka tujuan yang melandasi dilaksanakannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Mengidentifikasi dan menganalisis kontribusi kesempatan investasi berbasis saham, investasi dan varian memberikan terhadap set kesempatan investasi
- b. Mengidentifikasi dan menganalisis besamya pengaruh manajemen laba, interaksi manajemen laba dengan set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar terhadap harga saham
- c. Mengidentifikasi dan menganalisis besamya pengaruh set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar terhadap manajemen laba

- d. Mengidentifikasi dan menganalisis besarnya pengaruh manajemen laba, set kesempatan investasi, utang, kos politis, konsentrasi pasar, dan laba terhadap laba
- e. Mengidentifikasi dan menganalisis besarnya pengaruh set kesempatan investasi terhadap utang
- f. Mengidentifikasi dan menganalisis besarnya pengaruh hutang terhadap konsentrasi pasar

1.3. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan harapan akan memberikan manfaat sebagai berikut :

1.3.1. Manfaat Teoritis

- a. Memberikan bukti secara empirik yang berkaitan dengan teori *contracting* Watts dan Zimmerman (1986) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi mempengaruhi peristiwa kontrak, yang pada gilirannya mempengaruhi pilihan manajer atas metode akuntansi yang digunakan
- b. Memberikan bukti secara empirik hubungan manajemen laba dan set kesempatan investasi Gul *et al.* (2003) dan Riahi-Belkoui (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan ber-IOS tinggi mengelola laba lebih sebagai alat untuk menyampaikan informasi privat yang memiliki relevansi nilai dari pada menyembunyikan kinerja buruk yang oportunistik.

1.3.2. Manfaat Praktis

- a. Investor dan Analisis Pasar modal. Sebagai dasar dalam pengambilan keputusan bagi pelaku pasar modal (investor, pialang, dan para



analisis sekuritas) serta calon investor dimasa yang akan datang, utamanya dalam menentukan keputusan investasinya

- b. Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Sebagai standard setter melalui DSAK, IAI dapat langsung mengupayakan penyempitan ruang bagi manajemen agar tidak melakukan manajemen laba opportunistik yang merugikan perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholder*)



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Manajemen Laba

Healy dan Wahlen (1998) telah memberikan definisi manajemen laba yang ditinjau dalam kaitannya dengan badan penetap standar, yaitu: Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan kebijakan (*judgement*) dalam pelaporan keuangan dan dalam menyusun transaksi untuk mengubah laporan keuangan dan menyedatkan *stakeholders* mengenai kinerja ekonomi perusahaan, atau untuk mempengaruhi *contractual outcomes* yang tergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan.

Sementara itu, Schipper (1989) mengartikan manajemen laba sebagai "*disclosure management*" dalam pengertian bahwa manajemen melakukan intervensi terhadap proses pelaporan keuangan kepada pihak ekstem dengan maksud untuk memperoleh keuntungan pribadi. Definisi yang diberikan oleh Schipper ini berbeda dengan Healy dan Wahlen (1998) dalam hal sudut pandangnya. Healy dan Wahlen (1998) meninjau dari segi keterkaitannya dengan badan penetap standar. Menurut Scott (1997: 295) ada kecenderungan bahwa manajer bisa memilih kebijakan akuntansi dari seperangkat kebijakan akutansinya (misalnya *Generally Accepted Accounting Principles* atau GAAP), sangat alami untuk mengharapkan bahwa para manajer ini akan memiliki kebijakan-kebijakan akuntansi yang bisa menunjang usaha memaksimalkan utilitas mereka sendiri dan atau nilai pasar dari perusahaan tersebut, sedangkan Schipper (1989) melihat dari segi fungsi pelaporan kepada pihak eksternal dan bukan pada laporan akuntansi manajerial atau aktivitas-aktivitas yang didesain untuk mempengaruhi atau mengubah standar akuntansi yang telah ditetapkan



melalui upaya *lobbying*. Lebih jauh lagi, definisi yang diberikan oleh Schipper (1989) tidak didasarkan pada konsep khusus mengenai *earnings* (laba), namun didasarkan pada pandangan bahwa angka akuntansi sebagai suatu informasi. Berdasarkan definisi ini, manajemen laba dapat terjadi dalam berbagai proses pengungkapan informasi akuntansi kepada pihak ekstern.

Meskipun sudut pandang dari kedua definisi tersebut berbeda, namun inti dari keduanya adalah sama, yaitu upaya manajemen untuk memanipulasi angka-angka akuntansi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri sehingga informasi akuntansi yang diberikan tidak mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sebenarnya dan dapat menyesatkan pemakai informasi tersebut. Jadi, inti dari manajemen laba adalah adanya perilaku *opportunistic* dari manajer perusahaan guna memaksimalkan keuntungan pribadi (*expected utility*-nya).

Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa manajer cenderung melakukan manipulasi laba dalam berbagai pola (Sugiri, 1998) seperti *taking a bath* (Healy, 1985 dan 1998), *income maximization* (Dempsey *et al.*, 1993 dalam Midiastuty, 2003), *income minimization* (Cahan, 1992), dan *income smoothing* (Rones dan Sadan, 1975; Copeland, 1968; Eckel, 1981; Moses, 1987; Albreght *et al.*, 1990; Booth *et al.*, 1996; Midiastuty, 2003). Schipper (1998) mendefinisikan manajemen laba sebagai intervensi dalam proses pelaporan kepada pihak eksternal yang bertujuan memperoleh keuntungan pribadi untuk *stockholder* atau manajer. *Stockholder* akan diuntungkan jika manajemen laba digunakan untuk memberi sinyal tentang informasi privat yang dimiliki oleh manajer (Healy dan Palepu, 1998), atau untuk mengurangi kos politik (*Political cost*) (Watts dan Zimmerman, 1986). Tetapi *stockholder* akan dirugikan jika manajemen laba digunakan untuk menghasilkan keuntungan abnormal pribadi bagi manajer, seperti menaikkan kompensasi

(Healy dan Palepu 1998) atau mengurangi kemungkinan pemecatan ketika kinerja manajer bersangkutan rendah.

2.2. Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott (1997: 302-306), motivasi perusahaan dalam hal ini manajer melakukan manajemen laba adalah : (a) *bonus scheme* (rencana bonus). Dalam usaha untuk mencoba menjelaskan dan memprediksikan pemilihan manajer-manajer terhadap kebijakan-kebijakan akuntansi. Secara lebih spesifik, ini merupakan perluasan hipotesis rencana bonus, yang menyatakan bahwa manajer-manajer perusahaan yang menggunakan rencana bonus akan memaksimalkan pendapatan masa kini atau tahun berjalan mereka. Dengan melihat secara lebih dekat kepada struktur rencana bonus, Healy muncul dengan prediksi spesifik tentang bagaimana dan dibawah situasi macam apa manajer-manajer akan terikat dalam tipe manajemen laba ini. Manajer yang bekerja di perusahaan dengan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya.

(b) *debt covenant* (kontrak utang jangka panjang). Motivasi ini sejalan dengan hipotesis *debt covenant* dalam teori akuntansi positif yaitu semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian utang maka manajer akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat "memindahkan" laba periode mendatang ke periode berjalan sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak. (c) *political motivation* (motivasi politik). Perusahaan-perusahaan besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk mengurangi visibilitasnya, khususnya selama periode kemakmuran tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah misalnya subsidi. (d) *Taxation motivation* (motivasi perpajakan).

Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan

mengurangi laba yang dilaporkan. Dengan mengurangi laba yang dilaporkan maka perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. (e) *Pergantian CEO*. *CEO* yang akan habis masa penugasannya atau pensiun akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonusnya. Demikian pula dengan *CEO* yang kinerjanya kurang baik, ia akan cenderung memaksimalkan laba untuk mencegah atau membatalkan pemecatannya. (f) *Initial Public Offering* (penawaran saham perdana). Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

Sedangkan menurut Healy dan Wahlen (1998) motivasi-motivasi tersebut dapat dikategorikan menjadi tiga kelompok, yaitu: (a) *penilaian dan harapan pasar modal*. Penggunaan informasi akuntansi secara luas dan adanya gap diantara perusahaan, investor, dan analisis keuangan di pasar modal merupakan salah satu pendorong perilaku untuk mengelola (manipulasi) laba agar dapat mempengaruhi kinerja saham jangka pendek. (b) *motivasi kontraktual*. kontrak muncul, karena perjanjian antara manajer dan perusahaan yang ada kompensasi manajerial (*managerial compensation*) dan perjanjian utang (*debt covenant*). Motivasi bonus merupakan dorongan bagi manajer perusahaan dalam melaporkan laba yang diperolehnya untuk memperoleh bonus yang dihitung atas dasar laba. Jika laba lebih rendah target yang ditetapkan, maka akan mendorong manajer untuk melakukan manipulasi laba dengan menstransfer laba masa depan (*future earning*) menjadi laba sekarang (*current earning*). (c) *anti trust* atau regulasi pemerintah *lainnya*. Motivasi regulasi (politik) merupakan motivasi yang muncul, karena manajemen memanfaatkan

kelemahan akuntansi yang menggunakan estimasi akrual dan pemilihan metoda akuntansi dalam menyalasi berbagai regulasi pemerintah. Perusahaan yang terbukti menjalankan pelanggaran terhadap regulasi anti trust dan anti monopoli, manajernya melakukan manipulasi laba dengan menggunakan akrual untuk menurunkan laba yang dilaporkannya. Perusahaan juga akan menggunakan discretionary *accruals* untuk menurunkan laba dengan tujuan untuk mempengaruhi keputusan pengadilan dalam menetapkan finalti terhadap perusahaan yang mengalami *damage award*

2.3. Bentuk-Bentuk Manajemen Laba

Scott (1997: 306-307) mengemukakan bentuk-bentuk manajemen laba yang dilakukan oleh manajer antara lain : (a) *Taking a bath*, dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan tidak bisa dihindari pada periode berjalan, dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan. (b) *Income minimization*, dilakukan saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan yang cepat dan sebagainya. Cara ini mirip dengan *taking a bath* namun kurang ekstrim. (c) *Income maximization*, yaitu memaksimalkan laba agar memperoleh bonus yang lebih besar. Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan tersebut akan cenderung untuk memaksimalkan laba. (d) *Income smoothing*, merupakan bentuk manajemen laba yang paling sering dilakukan dan paling populer. Lewat *income smoothing*, manajer menaikkan atau menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak berisiko tinggi.

2.4. Variabel Yang Mempengaruhi Manajemen Laba

Variabel yang mempengaruhi manajemen laba diantaranya adalah Kos politis, set kesempatan investasi, dan konsentrasi pasar. Berikut ini akan dijelaskan masing-masing variable tersebut :

2.4.1. Kos politis

Kos politis timbul dari konflik kepentingan antara perusahaan (manajer) dengan pemerintah sebagai kepanjangan tangan masyarakat yang memiliki wewenang untuk melakukan pengalihan kekayaan dari perusahaan kepada masyarakat sesuai peraturan yang berlaku (peraturan perpajakan maupun peraturan lainnya).

Sementara proses pengalihan kekayaan biasanya didasarkan pada informasi akuntansi, seperti laba perusahaan atau informasi akuntansi lainnya. Sehubungan dengan adanya biaya monitoring terhadap pembuatan dan penyelenggaraan aturan, keputusan regulasi ingin memperbaiki angka akuntansi. Hipotesis kos politis memprediksikan bahwa manajer ingin mengecilkan laba untuk mengurangi biaya politis yang potensial (Watts dan Zimmerman, 1986).

Perusahaan dengan keuntungan yang besar tampaknya lebih menarik perhatian pengatur. Karenanya, pelaporan laba yang besar akan meningkatkan kemungkinan diatur atau dibebani secara monopoli (Cahan, 1992). Keuntungan yang besar juga dapat dipakai sebagai bukti melawan perusahaan dalam tindakan antitrust (Han dan Wang, 1998), deregulasi (Key, 1997), dan pembebasan kebijakan (Jones, 1991).

Manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal guna mencapai tingkat laba tertentu dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (atau perusahaannya sendiri). Peluang untuk mendistorsi laba tersebut timbul karena metode

akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda dan peluang bagi manajemen untuk melibatkan subyektifitas dalam menyusun estimasi (Worthy, 1984). Sebagai contoh, aktiva dengan kondisi yang sama dapat didepresiasi dengan metode yang berbeda dan dengan estimasi umur ekonomis yang berbeda. Manajer juga dapat mendistorsi laba dengan cara menggeser periode pengakuan biaya dan pendapatan (Fischer dan Rosenzweig, 1995).

Salah satu hal yang dapat memicu manajer untuk melakukan manajemen laba adalah keinginan untuk meminimalkan risiko politik (Scott, 1997: 303). Rekayasa laba dengan tujuan untuk meminimalkan risiko politik tersebut dikenal dengan istilah *political cost hypothesis*. Hipotesis kos politis menyatakan bahwa perusahaan yang berhadapan dengan biaya politik, cenderung untuk melakukan rekayasa penurunan laba dengan tujuan untuk meminimalkan biaya politik yang harus mereka tanggung (Watts and Zimmerman, 1986; Scott 1997: 303). Biaya politik mencakup semua biaya (transfer kekayaan) yang harus ditanggung oleh perusahaan terkait dengan tindakan-tindakan politis seperti antitrust, regulasi, subsidi pemerintah, pajak, tarif, tuntutan buruh, dan lain sebagainya (Watts dan Zimmerman, 1978). Banyak penelitian yang mendukung hipotesis kos politis tersebut (Jones, 1991; Cahan, 1992; Na'im dan Hartono, 1996,).

Terkait dengan kos politis tersebut, AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (200) menemukan hal yang menarik, ternyata perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi juga memiliki motivasi untuk meminimalkan laba. Tingkat pertumbuhan yang tinggi dan pesat yang ditandai dengan tingginya tingkat set kesempatan investasi akan tercermin dalam tingginya tingkat profitabilitas perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat dibaca oleh pihak regulator dan pihak lain sebagai tingkat laba yang terlalu tinggi dan dapat memicu tuntutan yang tinggi bagi perusahaan, atau bahkan menimbulkan kecurigaan adanya

1.02121

monopoli. Indikasi monopoli akan menyebabkan perusahaan berhadapan dengan regulator (Cahan, 1992; Na'im dan Hartono, 1996). AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) mengevaluasi ada tidaknya perbedaan tingkat akrual antara perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi dan perusahaan dengan set kesempatan investasi yang rendah. Penelitian AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) membuktikan bahwa perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi atau perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan melakukan rekayasa penurunan laba.

2.4.2. Set Kesempatan Investasi

Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kali dikemukakan oleh Myers (1977). Menurut Myers (1977) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993), set kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang merupakan set kesempatan investasi (Myers, 1977; Smith dan Watts, 1992)

Set kesempatan investasi merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono, 1999). Hal ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (2001) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan. Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi set kesempatan investasi telah banyak diteliti dan diuji pada berbagai penelitian.



MILIK
UNIVERSITAS
BRAWIJAYA

Proksi ini dapat diklasifikasikan dalam empat tipe (Kallapur dan Trombley 2001) yaitu proksi berbasis harga, investasi, varian dan gabungan. Dalam penelitian ini akan digunakan berbagai proksi yang berbasis harga, investasi dan varian.

Menurut Gaver dan Gaver (1993), Set kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Oleh karena itu, komponen dari nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang adalah merupakan proksi dari set kesempatan investasi (Myers, 1977; Smith dan Watts, 1992).

Chistie (1989) dan Kallapur & Trombley (2001) mengemukakan bahwa faktor utama yang menentukan set kesempatan investasi adalah faktor industri seperti rintangan untuk masuk dan daur hidup produk. Faktor ini memungkinkan perusahaan untuk membuat investasi yang dapat meningkatkan rintangan untuk masuk berupa substitusi modal untuk tenaga kerja yang merupakan hasil dari skala ekonomi (Chung dan Charoenwong, 1991).

2.4.2.1. Klasifikasi Proksi Set kesempatan investasi

Set kesempatan investasi merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), sehingga diperlukan proksi (Hartono, 1998). Hal ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (2001) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan.

Proksi Set kesempatan investasi yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi 3 jenis utama (Gaver dan Gaver 1993; Kallapur dan Trombley, 2001; Al Najjar dan Belkaoui, 2001). Ketiga jenis

proksi tersebut adalah: (a) Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*), (b) Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*), dan (c) Proksi berdasarkan pengukuran varian (*variance measures*).

a. Proksi Set kesempatan investasi Berdasarkan Harga

Proksi Set kesempatan investasi berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). Set kesempatan investasi yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi harga adalah sebagai berikut : (a) *Market to book value of equity* (MBVE). Ratio ini mencerminkan bahwa pasar nilai return dari investasi perusahaan di masa yang akan datang akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang mempunyai rasio MBVE yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar, sehingga akan berkorelasi positif (Kallapur dan Trombley, 1999). Peneliti yang telah menggunakan rasio ini diantaranya adalah: Collins dan Kothari (1989); Chung dan Charoenwong (1991); Cahan dan Hossain (1996); Kallapur dan Trombley (1999 dan 2001); Hartono (1999); Gul dan Kealey (1999); Subekti dan Kusuma (2001); Al Najjar dan Belkaoui (2001); Jones dan Sharma (2001); Belkaoul dan Picur (2001); Adam dan Goyal (2003); dan Mahfud (2004). $MBVE = \frac{[Jumlah\ saham\ beredar \times\ harga\ penutupan\ saham]}{Total\ Ekuitas}$. (b) *Book to market value of assets* (BMVA). Rasio ini digunakan untuk memprediksi pertumbuhan

nilai buku perusahaan, dan perusahaan yang mempunyai rasio BMVA yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Hasil empiris yang ditemukan oleh Kallapur dan Trombley (1999) menunjukkan hasil pengujiannya bahwa rasio ini berkorelasi positif dengan pertumbuhan perusahaan. Peneliti yang pernah menggunakan ratio ini antara lain : Smith dan Watts (1992); Cahan dan Hossain (1996); Kallapur dan Trombley (1999); Hartono (1999); Gul dan Kealey (1999); Adam dan Goyal (2000); Subekti dan Kusuma (2001), Al Najjar dan Belkaoui (2001); Jones dan Sharma (2001); Abbot (2001); Belkaoul dan Picur (2001); dan Mahfud (2004). Rasio MBVA dihitung dengan menggunakan rumus : $BMVA = \frac{[Total Aktiva - Total Ekuitas + Jumlah Saham Beredar \times Harga Penutupan Saham]}{Total Aktiva}$. (c) *Tobin's Q*, didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan di bagi dengan *replacement cost* dari asset. Peneliti yang telah menggunakan Tobin's Q diantaranya adalah Skinner (1993); Kallapur dan Trombley (1999); dan Mahfud (2004). Rasio Tobin's Q dihitung dengan menggunakan rumus : $Tobin's Q = \frac{[Jumlah saham beredar \times harga penutupan saham] + Total utang + sediaan}{Jumlah aktiva lancar}$ dibagi total aktiva. (d) *Earnings to price ratios (EP)*. Rasio ini merupakan perbandingan antara harga penutupan saham per lembar dengan laba bersih per lembar saham. Menurut Beaver, Kettler, dan Scholes (1970) dalam Mahfud (2004), rasio EP merupakan salah satu variabel beta fundamental. Beta fundamental ini berhubungan dengan variabilitas laba yang dihitung dari rasio PE. Semakin besar rasio PE ini, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh. Menurut Foster (1986), rasio PE dapat mempresentasikan aliran laba di masa yang akan datang. Bukti atas kemampuan prediksi ratio PE ini dapat ditemukan pada studinya Chung dan Charoenwong (1991), yang menunjukkan bahwa rasio PE mempunyai tingkat daya prediksi yang relatif tinggi atas pertumbuhan laba pada tiga tahun pertama setelah rasio PE dibentuk.

Peneliti yang telah menggunakan ratio ini dalam kaitannya dengan pertumbuhan perusahaan diantaranya adalah Chung dan Charoenwong (1991); Cahan dan Hossain (1996); Kallapur dan Trombley (1999); Hartono (1999); Gul dan Kealey (1999); Adam dan Goyal (2000); Subekti dan Kusuma (2001); Al Najjar dan Belkaoul (2001); Jones dan Sharma (2001); Abbot (2001); Belkaoul dan Picur (2001); dan Mahfud (2004). Rasio PE dihitung dengan menggunakan rumus : $P/E = [\text{Harga penutupan saham per lembar}] : \text{Laba bersih per saham (EPS)}$.

(e) *Ratio of property, plant, and equipment to firm value asset (PPE/BVA)*.

Penggunaan rasio PPE/BVA didasari oleh alasan bahwa PPE dapat menunjukkan indikasi adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Komposisi PPE yang besar pada struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena PPE bersifat produktif. Kemampuan PPE/BVA untuk membentuk pertumbuhan perusahaan secara signifikan ditunjukkan buktinya oleh Sami *et al.* (1999), yaitu dimana rasio

PPE/BVA berkorelasi positif terhadap pertumbuhan penjualan dan aktiva. Peneliti

yang telah menggunakan rasio ini diantaranya adalah Skinner (1993); Subekti dan Kusuma (2001); Jones dan Sharma (2001); dan Mahfud (2004). Rasio

PPE/BVA dihitung dengan menggunakan rumus : $PPE/BVA = [\text{Nilai buku PPE}] :$

$[\text{Nilai buku total aktiva}]$. (f) *Ratio of depreciation to firm value (DEP/V)*. Rasio ini

menunjukkan besarnya pengurangan *assets in place*. Menurut Smith dan Watts

(1992), bahwa semakin besar rasio DEP/V menunjukkan adanya kesempatan

investasi. Rasio ini pernah digunakan oleh peneliti antara lain; Smith dan Watts

(1992); Kallapur dan Trombley (1999), Jones dan Sharma (2001); dan Mahfud

(2004). Rasio DEP/V dihitung dengan menggunakan rumus : $DEP/V = \text{Total Aset} -$

$\text{Total Ekuitas} + [\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}]$ dibagi

Biaya Depresiasi. (g) *Market value of equity plus book value of debt (MVEPBVD)*,

yaitu merupakan nilai total aktiva suatu perusahaan (Kallapur dan Trombley

1999, Jones dan Sharma (2001); dan Mahfud, 2004). (h). *Firm Value to Book value PPE* (VPPE) (Hesti, 2005:16). Rasio VPPE dihitung dengan menggunakan rumus $[\text{Total Asset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Lembar saham beredar} * \text{Harga Penutupan saham}]$ dibagi dengan aktiva tetap bersih.

Dalam penelitian ini proksi set kesempatan investasi berbasis pada harga digunakan semua, yaitu *Market to book value of equity* (MBVE), *Book to market value of assets* (BMVA), *Tobin's Q*, *Earnings to price ratios* (PE), *Ratio of property, plant, and equipment to firm value of the assets* (PPEFVA), *Ratio of depreciation to firm value* (DFV) dan *Firm Value to Book value PPE* (VPPE).

b. Proksi Set Kesempatan Investasi Berdasarkan Investasi

Proksi set kesempatan investasi berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi, dan berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999). Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk proksi ini berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan proksi investasi tersebut diantaranya: (a) *Ratio of capital expenditure to book value of assets* (Jones dan Sharma, 2001). (b) *Ratio of capital expenditure to market value of assets* (Jones dan Sharma, 2001), (c) *Investment to net sales ratio* (Hartono 1999). Rasio *investment to net sales* menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant dan equipment*. (d) *The ratio of R&D expense to total assets*

(Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999; dan Hartono, 1999). (e) *The ratio of R&D expense to sales* (Skinner, 1993; dan Kallapur dan Trombley, 1999). (f) *Ratio of capital additions to firm value* (Smith dan Watts, 1992; Kallapur dan Trombley, 1999; dan Jones dan Sharma, 2001).

(g) *Rasio capital addition to assets book value* (Subekti dan Kusuma, 2001; Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999), (h) *Investment to earnings ratio* (Hartono, 1999). (i) *Ratio of R&D expense to firm value* (Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999), Dalam penelitian ini hanya digunakan 3 (tiga jenis proksi berbasis pada investasi, yaitu *rasio capital expenditure to book value of assets* (CEBVA), *rasio capital expenditure to market of value assets* (CEMVA), dan *Rasio Investment to Net Sales* (INS).

c. Proksi Set kesempatan investasi Berdasarkan Varian

Proksi Set kesempatan investasi berdasarkan pengukuran varian (variance measurements) mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian diantaranya: (a) *Variance of total returns*, digunakan untuk membuat proksi return dari set kesempatan investasi perusahaan (Gaver dan Gaver 1993; Smith dan Watts 1992; Kallapur dan Trombley 1999; Abbot 2001; dan Jones dan Sharma 2001). (b) *Market model beta* (Skinner 1993; dan Kallapur dan Trombley 1999). (c) *The variance of asset deflated sales* (Ho dan Sami 1999). Proksi set kesempatan investasi dalam penelitian ini hanya digunakan 1 jenis proksi berbasis pada varian, yaitu *market model beta*.

Berdasarkan tiga jenis proksi di atas, maka dapat dijelaskan bahwa beragamnya ukuran set kesempatan investasi memungkinkan beberapa peneliti

menggunakan beragam rasio sebagai proksi set kesempatan investasi. Hal ini terjadi karena set kesempatan investasi bersifat *unobservable* (Gaver dan Gaver, 1993). Pendekatan yang digunakan beberapa peneliti sebagian besar menggunakan ukuran variabel rasio-rasio dalam bentuk pengukuran rasio tunggal (*single ratio*), namun demikian beberapa penelitian lainnya menggunakan pendekatan pengukuran komposit (*composite measures*) yaitu menggabungkan beberapa rasio sehingga membentuk suatu ukuran baru sebagai proksi set kesempatan investasi. Pendekatan yang dapat digunakan dalam pengukuran komposit tersebut adalah dengan menggunakan analisis faktor untuk membentuk suatu variabel komposit yang dapat dikembangkan dan diuji lebih lanjut. Hal ini dilakukan karena selain set kesempatan investasi bersifat *unobservable*, set kesempatan investasi kurang tepat bila diproksi dari satu ukuran empiris tunggal saja, sehingga dibutuhkan proksi-proksi yang merupakan proksi komposit (Gaver dan Gaver, 1993). Selain itu, dengan menggunakan pendekatan proksi komposit akan dapat mengurangi kesalahan pengukuran yang secara inheren melekat dalam variabel tunggal (*single variable*) untuk proksi set kesempatan investasi (Kallapur dan Trombley 2001). Pendekatan analisis set kesempatan investasi dengan menggunakan pengukuran komposit telah dilakukan oleh (Gaver dan Gaver, 1993; Baker, 1993; Gul dan Kealey, 1999; Subekti dan Kusuma, 2001; Al Najjar dan Belkaoui, 2001; dan Jones dan Sharma, 2001).

Penggabungan dari beberapa alternatif proksi set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk set kesempatan investasi (Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993). Berbagai penelitian yang dijelaskan dari penelitian-penelitian yang ada menunjukkan bahwa selalu ada proksi set kesempatan investasi yang tidak dapat digunakan, sehingga belum ada kesepakatan tentang proksi yang dapat mewakili

set kesempatan investasi secara tepat (Gaver dan Gaver, 1993), dan berbagai proksi set kesempatan investasi yang ada tidak semuanya bersifat ekuivalen atau bernilai.

2.4.3. Konsentrasi Pasar

Konsentrasi pasar mengacu pada keadaan dimana sejumlah kecil perusahaan bertanggung jawab atas bagian terbesar dari aktifitas suatu perusahaan. Menurut Scherer dan David (1990) konsentrasi pasar adalah menggabungkan pangsa pasar dari beberapa perusahaan besar. Konsentrasi pasar mengukur posisi relatif perusahaan-perusahaan besar dalam penyediaan barang-barang atau jasa yang sifatnya spesifik seperti mobil atau pinjaman hipotik, dan konsentrasi pasar tertentu juga merupakan ukuran dari tingkat pasar oligopoli yang selanjutnya menunjukkan kekuatan pasar.

Faktor-faktor yang menyebabkan konsentrasi pasar menurut Greer (1992) adalah nasib baik (*luck*), teknis, kebijakan pemerintah, dan kebijakan bisnis dalam menghadapi lingkungan eksternal dan internal perusahaan. Lebih lanjut Greer (1992) mengemukakan beberapa metode untuk mengukur konsentrasi pasar, yaitu: (1) jumlah perusahaan, (2) kurva lorenz dan koefisien gini, (3) rasio konsentrasi, dan (4) herfindahl index. Dalam penelitian ini akan dibahas struktur pasar dalam bentuk rasio konsentrasi pasar.

2.4.3.1. Jumlah Perusahaan

Mengukur kekuatan pasar dengan menghitung jumlah perusahaan yang ada dalam suatu pasar memiliki beberapa kelebihan antara lain, cara menghitung yang sangat sederhana dan apabila terdapat perubahan dalam hal jumlah perusahaan dapat dengan segera diketahui. Dengan mengetahui jumlah perusahaan dapat dengan mudah pula mengetahui bentuk pasarnya. Sedangkan kelemahan adalah jumlah perusahaan tidak dapat mencerminkan pangsa pasar



yang dikuasai oleh masing-masing perusahaan, dimana pangsa pasar tersebut kadang-kadang justru akan sangat mempengaruhi perilaku perusahaan dalam persaingan pasar.

2.4.3.2. Kurva Lorenz dan Koefisien Gini

Tingkat konsentrasi pasar dapat juga diukur dengan angka ini, karena dari kurva lorenz dapat diturunkan angka gini. Kedua ukuran ini saling melengkapi, dimana keduanya menunjukkan ketidakmerataan atau kesenjangan distribusi pasar atau sering disebut konsentrasi pasar relatif. Disisi lain, kurva lorenz menunjukkan tingkat ketidakmerataan distribusi suatu pasar dengan menggunakan gambar, dilain pihak koefisien gini menunjukkan ketidakmerataan suatu pasar dengan menggunakan angka. Kurva lorenz dan koefisien gini merupakan ukuran pasar yang lebih baik dibandingkan ukuran kekuatan pasar dengan menggunakan jumlah perusahaan, karena kedua ukuran tersebut lebih menekankan pada bagian pasar yang dikuasai oleh perusahaan, yang mana hal ini diabaikan dalam konsentrasi pasar dengan menggunakan jumlah perusahaan.

2.4.3.3. Herfindahl Index

Tingkat konsentrasi industri dapat juga diukur dengan *Indeks Herfindahl* yang didefinisikan oleh Scherer and David (1990) "*the sum of the square market share of all firm in the market*", sedangkan Greer (1992) memberikan definisi "*summary index is the sum the square of yhe size of firm in a market, in which size as expressed as percentage og total market (on assets or employment)*".

Jadi secara sederhana *Indeks Herfindahl* adalah hasil jumlah kuadrat pangsa pasar dari seluruh perusahaan didalam suatu pasar atau industri.

Jika semua perusahaan di pasar dalam suatu industri mempunyai pangsa pasar yang sama, maka *Indeks Herfindahl* (IH) = $1/n$, oleh karena itu apabila di pasar hanya ada satu perusahaan (monopoli), maka *Indeks Herfindahl* (IH) = 1,

dan apabila jumlah perusahaan meningkat maka *Indeks Herfindahl* akan mendekati nol.

2.4.3.4. Rasio konsentrasi

Rasio konsentrasi digunakan sebagai alat ukur konsentrasi pasar dengan cara menggabungkan antara jumlah absolut dan ukuran distribusi perusahaan.

Rasio konsentrasi adalah bagian penjualan yang dikuasai oleh sejumlah penjual tertentu pada suatu pasar dalam suatu industri. Rasio konsentrasi merupakan ukuran kekuatan pasar dalam suatu industri. Rasio konsentrasi merupakan ukuran kekuatan pasar yang lebih baik dibanding ukuran pasar dengan menggunakan ukuran yang lain karena a) rasio konsentrasi merupakan kombinasi jumlah perusahaan dan ukuran distribusi perusahaan, b) rasio konsentrasi secara tepat dan mudah untuk mengetahui kekuatan pasar. Namun demikian, rasio konsentrasi pasar memiliki beberapa kelemahan, antara lain a)

hanya mencerminkan sebagian distribusi perusahaan, b) tidak memberikan informasi tentang besarnya distribusi perusahaan dan c) tidak mencerminkan aspek-aspek struktur pasar lain yang mungkin akan mempengaruhi perilaku perusahaan.

2.5. Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Para investor tentunya mengharapkan *return* yang akan diterimanya proporsional dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Akan tetapi dalam prakteknya, tidaklah selalu demikian. Seringkali investor dihadapkan pada

kenyataan dimana *return* yang diharapkan tidak sesuai dengan *return* yang diterimanya. Fenomena inilah yang dikenal dengan istilah *abnormal return*, yang dihitung dari selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*).

Menurut Budiarto (2002), *actual return* seringkali berbeda dengan *expected return* karena ada faktor-faktor unik dari suatu saham yang hanya mempengaruhi *return* saham tersebut. *Abnormal return* mencerminkan pengaruh faktor-faktor unik tersebut dan oleh karena itu *abnormal return*lah yang paling relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu peristiwa. Jika peristiwa (seperti laporan keuangan) mengandung informasi yang baik (*good news*) maka diharapkan pasar akan bereaksi positif. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa laporan keuangan yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, jika pasar modal memberikan *abnormal return*, berarti informasi yang diberikan ke pasar tersebut tidak mengandung informasi.

Menurut Jogiyanto (1998:335), terdapat 3 model perhitungan *abnormal return*, yaitu: 1) *Mean-adjusted model* (model disesuaikan rata-rata). Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). 2) *Market model* (model pasar). Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan

model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*), 3) *Market-adjusted model* (model disesuaikan-pasar). Model disesuaikan-pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Karena menggunakan data harian selama satu tahun maka penelitian ini menggunakan pendekatan *Market-adjusted model* (model disesuaikan-pasar).

2.6. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini peneliti tertarik untuk mengkaji ulang temuan (Rajgopal 1999; Gu, 2002; Gul, *et al.*, 2003; Riahi-Belkoui, 2003; Nuswantara, 2004). dengan menggunakan perusahaan di Indonesia. Sebuah penyelidikan manajemen laba informatif dan oportunistik menuntut kita untuk tepat dalam penetapan karakterisasi istilah-istilah ini. Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkategorikan manajemen laba. Healy dan Wahlen (1998) membatasi definisi manajemen laba pada perusahaan yang mengelola laba secara oportunistik. Guay and Watts. (1996) mendefinisikan "hipotesis pengukuran kinerja" sebagai manajemen laba dibawah manajer yang berjuang untuk merefleksikan secara akurat pengaruh kejadian ekonomi terkini dalam pelaporan laba terkini (*current*). Christie dan Zimmerman (1994) mendefinisikan "tindakan manajerial efisien" (yang meliputi pilihan tindakan maupun pelaporan) sebagai tindakan yang meningkatkan kekayaan agregat dari pihak yang memberikan kontrak yang terdiri dari pemegang saham (*debt holder*) dan manajer. Sebaliknya, mereka mendefinisikan "tindakan manajerial oportunistik" sebagai tindakan yang

meningkatkan kekayaan manajer namun tidak meningkatkan kekayaan agregat dari pihak pengontrak.

Jones (1991) mengevaluasi manajer dari 31 perusahaan (produsen domestik) di US selama menghadapi proses investigasi import relief oleh United States International Trade Commission (US ITC). Dalam proses investigasi untuk menentukan apakah suatu industri perlu dilindungi dengan tarif import atau tidak, ITC mempertimbangkan kondisi perusahaan-perusahaan dalam industri tersebut.

Apakah perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan penjualan, atau penurunan produksi, atau penumpukan persediaan yang cukup serius. Dalam hal ini, manajer melakukan rekayasa penurunan laba dengan tujuan untuk mempengaruhi keputusan ITC agar memberikan proteksi pada produsen domestik. Sesuai dengan hipotesis, penelitian Jones membuktikan bahwa manajer melakukan rekayasa penurunan laba selama proses investigasi.

Cahan (1992) mengevaluasi 48 perusahaan yang diinvestigasi oleh DOJ (*Department of Justice*) atau FTC (*Federal Trade Commission*) selama tahun 1970 sampai 1983 terkait dengan undang-undang antitrust. Undang-undang antitrust melarang perusahaan untuk melakukan monopoli. Salah satu sumber informasi yang digunakan oleh DOJ atau FTC untuk menentukan perusahaan melanggar undang-undang antitrust atau tidak adalah tingkat laba. Tingkat laba yang tinggi dianggap sebagai indikasi potensi perusahaan untuk mengarah ke monopoli (*excessive market power*). Oleh karena itu, Cahan menyusun hipotesis, manajer perusahaan yang sedang dalam investigasi *antitrust law* memiliki motivasi untuk menurunkan laba dengan tujuan meminimalkan risiko tuduhan bahwa mereka melanggar undang-undang antitrust. Hasil penelitian Cahan mendukung hipotesis tersebut. AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) mengevaluasi 339 tahun perusahaan (*firm years*) untuk melihat apakah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki motivasi untuk

meminimalkan laba. Tingkat pertumbuhan yang tinggi dan pesat akan ditandai dengan tingginya tingkat IOS, berikutnya tingkat IOS yang tinggi akan tercermin dalam tingkat profitabilitas yang tinggi. Tingkat laba yang tinggi dapat dibaca oleh pihak regulator sebagai tingkat laba yang terlalu tinggi dan mengindikasikan adanya kecenderungan untuk monopoli. Temuan mereka membuktikan bahwa perusahaan dengan IOS yang tinggi ternyata melakukan rekayasa penurunan laba

Kategorisasi atas manajemen laba informatif dan oportunistik dalam penelitian ini sama dengan kategorisasi oleh Guay dan Watts (1996). Tidak seperti Christie dan Zimmerman (1994), kategorisasi dalam penelitian ini tidak secara langsung berhubungan dengan kekayaan kelompok pengontrak namun secara eksplisit mempertimbangkan informasi masa depan pribadi dari manajer. Jika informasi pribadi tersebut memiliki relevansi nilai yang tinggi, kontrak akan didesain untuk mempengaruhi manajemen laba informatif utama. Literatur sebelumnya juga menggambarkan bahwa diskresi berdasarkan GAAP memberikan arti yang penting untuk para manajer untuk membagi pengetahuan mereka pada para investor (Healy dan Palepu, 1993). Di sisi lain, jika informasi pribadi tidak memiliki relevansi nilai tinggi, kontrak tersebut dapat memberikan manajemen laba oportunistik yang tinggi.

Baik peneliti empiris maupun analitis telah menyelidiki fenomena manajemen laba. Kebanyakan studi analitis, dengan menggunakan sudut pandang ekulilibrium rasional, nampaknya menggambarkan bahwa manajemen laba informatif merupakan sebuah bentuk yang penting dari manajemen laba (lihat Verrechia, 1986; Evans dan Sridhar, 1996; Demski, 1998; Fudenberg dan Tirole, 1995) membangun sebuah teori manajemen laba berdasarkan perhatian manajer mengenai apakah akan menjaga posisi mereka atau menghindari campur tangan. Hal ini menggambarkan bahwa oportunistik menunjukkan dirinya



dalam bentuk berbeda. Dengan nada lain, peneliti empiris juga telah menyelidiki eksistensi dan besarnya manajemen laba dalam situasi berbeda dengan motivasi yang berbeda (lihat Healy, 1985; McNichols dan Wilson, 1988; Jones, 1991; Dechow *et al.*, 1996; Carlson dan Bathala, 1997; Gul *et al.*, 2001). Aliran lain dari penelitian empiris berfokus pada pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai laba. Watts dan Zimmerman (1986, 1990) menemukan bahwa perusahaan dengan utang yang besar menunjukkan hubungan laba-stock yang lebih rendah. Skinner (1993) menyelidiki oportunitas pertumbuhan sehubungan dengan tingkat utang, kontrak kompensasi dan pilihan prosedur akuntansi. Dengan nada yang sama, Barclay, Smith dan Watts (1995) menyatakan bahwa dalam perusahaan dengan oportunitas pertumbuhan yang tinggi ditemukan pendanaan utang yang sangat besar dan karena itu, menghasilkan sebuah hubungan negatif antara oportunitas pertumbuhan dan tingkat utang. Warfield *et al.* (1995) memberikan bukti bahwa peningkatan kepemilikan manajerial mengurangi manajemen laba dan meningkatkan kekuatan penjelas laba untuk return. Mereka berpendapat bahwa kepemilikan manajerial yang rendah menghasilkan batasan-batasan (*constraints*) berbasis akuntansi yang lebih besar. Batasan-batasan ini mempengaruhi manajemen laba oportunistik pada manajer dengan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah. Untuk ditambahkan, literatur empiris terdahulu telah mendokumentasikan eksistensi manajemen laba dan telah menetapkan karakter berbagai situasi yang mengakibatkan manajemen laba oportunistik, seperti tingkat utang yang tinggi dan tingkat kepemilikan manajemen yang rendah. Secara khusus, studi-studi empiris tidak menunjukkan bukti langsung dari manajemen laba informatif.

Berdasarkan perdebatan dalam hasil empiris menuju manajemen laba oportunistik, apakah terdapat argument teoretis untuk mengharapkan manajemen laba informatif dalam perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi?

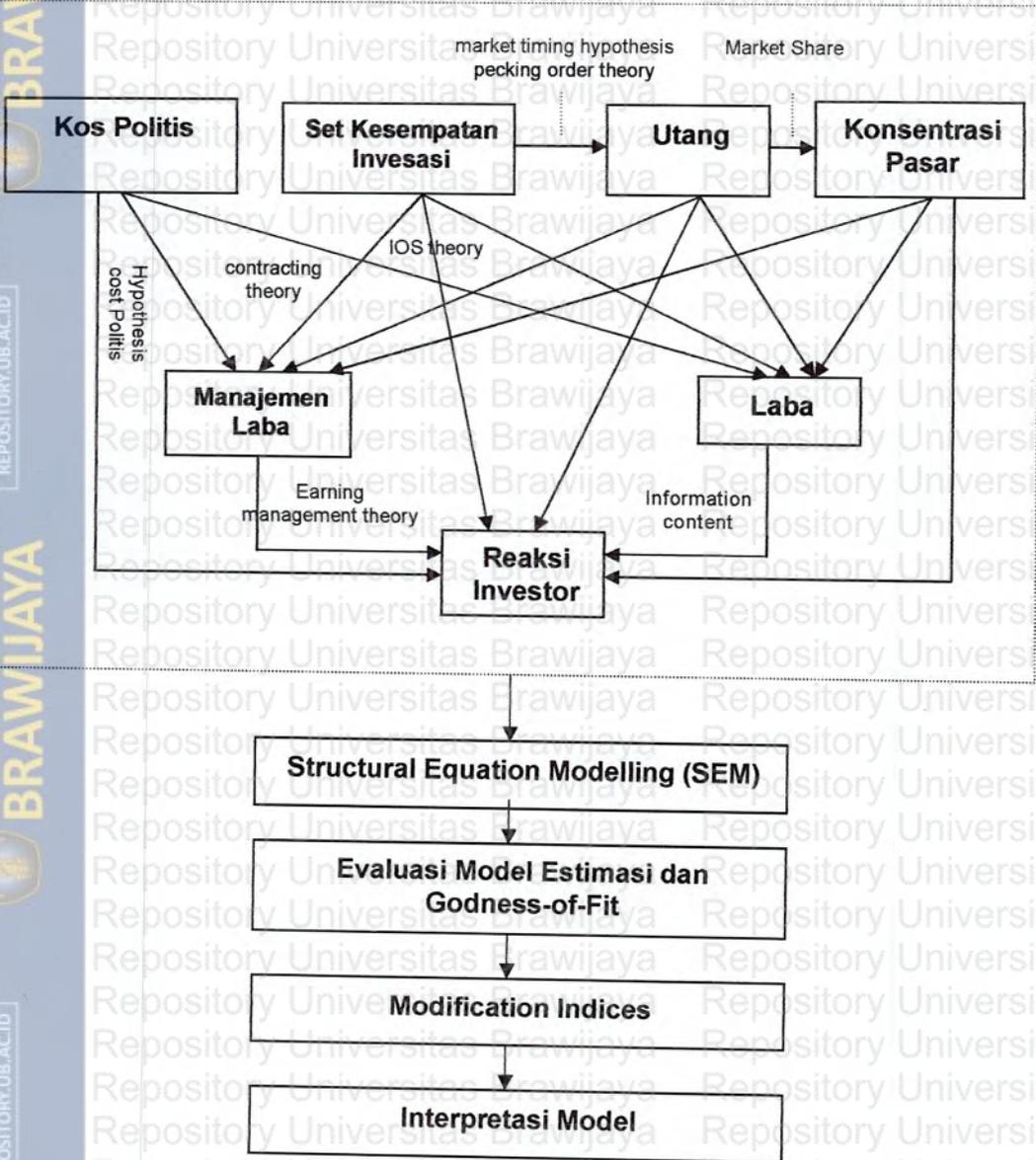
Fishman dan Hagerty (1989) berpendapat bahwa karena para investor tidak bisa meneliti dan memonitor keputusan investasi manajer, mereka berinvestasi jauh lebih kecil di dalam perusahaan. Karena itu, semua perusahaan memiliki insentif untuk membuat pengungkapan yang lebih informatif demi bersaing mendapatkan perhatian para investor dan mengurangi *underinvestment*. Jika para investor mendapatkan informasi lebih banyak, hal ini dapat tercermin dalam harga saham dan perusahaan dapat lebih membantu memperbaiki oportunitas investasinya.

Artinya dalam perusahaan dengan set kesempatan investasi tinggi, keputusan investasi lebih krusial dan lebih sedikit diteliti daripada perusahaan-perusahaan dengan set kesempatan investasi rendah dan akibatnya mereka memiliki kebutuhan yang lebih besar untuk menghindari *underinvestment* dan membuat pengungkapan informatif yang lebih terpercaya. Manajemen laba informatif yang konsisten meningkatkan kepercayaan investor dan dengan demikian mengurangi *underinvestment* dalam perusahaan-perusahaan dengan set kesempatan investasi tinggi. Beberapa hasil penelitian terdahulu diringkas pada lampiran 1.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, tujuan penelitian dan tinjauan teoritis, maka dapat digambarkan kerangka konseptual penelitian sebagai berikut.



Gambar 3.1 : Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual dijabarkan dari identifikasi dan perumusan masalah sebagaimana diuraikan sebelumnya. Kerangka konseptual diatas menjelaskan

uraian masing-masing variabel dan pola hubungan yang dibentuk, yaitu menjelaskan bahwa teori set kesempatan investasi (IOS) dalam penelitian ini berfungsi sebagai suatu proksi untuk melihat pertumbuhan perusahaan.

Ste kesempatan investasi (IOS) merupakan gabungan dari tiga proksi, yaitu IOS berbasis saham, investasi, dan varian. IOS berbasis harga saham terdiri dari enam indikator, yaitu *Market to book value of equity (MBVE)*, *Book to market value of assets (BMVA)*, *Tobin's Q*, *Earnings to price ratios (PE)*, *Ratio of property, plant, and equipment to firm value of the assets (PPEFVA)*, *Ratio of depreciation to firm value (DFV)*, dan *firm value to book value of PPE (VPPE)*, IOS berbasis investasi terdiri dari tiga indikator, yaitu rasio *capital expenditure to book value of assets (CEBVA)*, dan rasio *capital expenditure to market of value assets (CEMVA)*, dan *Rasio Investment to Net Sales (INS)* sedangkan IOS berbasis varian terdiri dari satu indikator yaitu *market model beta* (risiko sistematis). Pada proksi tersebut akan dilakukan pengujian apakah ketiganya memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi dengan menggunakan *confirmatory factor analysis (CFA)*

Selanjutnya diuji pengaruh langsung dari *investment opportunity set (IOS)*, kos politis (KP), hutang (DEBT), konsentrasi pasar (KSP) sebagai variable *eksogen* terhadap Manajemen Laba (DA) sebagai variable *endogen*. Yang dilanjutkan pengujian pengaruh langsung dari *investment opportunity set (IOS)*, kos politis (KP), hutang (DEBT), konsentrasi pasar (KSP) sebagai variable *eksogen* terhadap Laba (EARN) sebagai variable *endogen*. Penentuan pengaruh secara langsung dilakukan dengan menggunakan analisis *structural equation modeling (SEM)*

Kemudian lakukan pengujian pengaruh secara langsung dan tidak langsung variabel *investment opportunity set (IOS)*, kos politis (KP), sebagai variable *eksogen* terhadap hutang (DEBT), konsentrasi pasar (KSP), manajemen laba

(DA), Laba (EARN) dan harga saham (AR) sebagai variable endogen. Penentuan pengaruh secara langsung maupun tidak langsung dilakukan juga dengan menggunakan analisis *structural equation modeling* (SEM).

3.2. Perumusan Hipotesis

3.2.1. Kontribusi Set Kesempatan Investasi Saham, Investasi, dan Varian terhadap Set Kesempatan Investasi.

Penelitian-penelitian yang menggunakan proksi kombinasi dari berbagai nilai set kesempatan investasi diantaranya adalah Chung dan Charoenwong (1991); Smith dan Watts (1992); Skinner (1993); Gaver dan Gaver (1993); Cahan dan Hossain (1995); Collins dan Kothari (1989); Hartono (1999); Kallapur dan Trombley (1999); Sami, *et al.* (1999), Gul (1999); Fijrianti (2000); Prasetyo (2000); Adam, *et al.* (2000 & 2003), Subekti dan Kusuma (1999 dan 2001), Al Najjar dan Belkaoui (2001), Abbott, J. Lawrence (2001), Jones *et al.* (2001), Subekti dan Kusuma (2001), dan Mira *et al.* (2002)

Nilai set kesempatan investasi dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva ditempat yang berupa nilai buku aktiva, ekuitas maupun nilai perusahaan, dan nilai kesempatan yang tumbuh pada suatu perusahaan di masa yang akan datang berupa nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, berbagai jenis proksi set kesempatan investasi telah digunakan oleh banyak peneliti dalam studi empirisnya secara tidak seragam. Penentuan bertumbuh atau tidaknya bagi perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi (Gaver dan Gaver, 1993), sehingga diperlukan proksi untuk set kesempatan investasi tersebut (Hartono, 1999) dan Kallapur dan Trombley (1999) membahas isu pemilihan proksi dengan menguji hubungan antara berbagai proksi dengan realisasi pertumbuhan, dan mereka berpendapat bahwa pertumbuhan *value-relevant* di masa yang akan datang merupakan *benchmark* yang tepat untuk



mengevaluasi alternatif proksi set kesempatan investasi. Semakin banyak proksi set kesempatan investasi yang digunakan, maka akan menunjukkan semakin tepat dalam menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan dan dapat mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan (Sami dkk, 1999; dan Gaver & Gaver; 1993).

Baker (1993) menyatakan bahwa perlu selalu dilakukan perbaikan dan pengembangan terhadap proksi-proksi yang telah ada, karena setiap proksi terutama proksi yang digunakan secara individual akan mengandung *measurement error* (Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993). Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan Bartholomew (1987) dalam Mahfud (2004) bahwa perlu dilakukan pertimbangan untuk melakukan penyederhanaan data dengan menggabungkan variabel-variabel terukur (*observed variable*) menjadi variabel gabungan (*composite variable*). Penggabungan variabel-variabel terukur menjadi variabel gabungan dapat membantu dalam memahami fenomena yang sedang diteliti dan dapat digunakan sebagai deskripsi atau dapat pula digunakan dalam analisis lebih lanjut sebagai variabel regresi.

Beberapa peneliti sebelumnya telah menggunakan proksi yang berbeda-beda untuk mengukur set kesempatan investasi. Dalam penelitian ini digunakan tiga proksi set kesempatan investasi. (1) proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*), menurut proksi ini prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). Beberapa penelitian yang menggunakan proksi ini diantaranya Kallapur dan Trombley (1999); Collins dan Kothari (1989); Chung dan Charoenwong (1991); Cahan dan Hossain (1996); Kallapur dan Trombley (1999 dan 2001); Hartono (1999); Adam dan Goyal (2003); Subekti dan Kusuma (2001), Al Najjar dan Belkaoui (2001); Jones dan

Sharma (2001); Gul dan Kealey (1999); Belkaoul dan Picur (2001); dan Mahfud (2004). (2) Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*). Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Beberapa penelitian yang menggunakan proksi ini diantaranya Jones dan Sharma (2001); Subekti dan Kusuma (2001); Skinner (1993); dan Kallapur dan Trombley (1999).

(3) Proksi berdasarkan pengukuran varian (*variance measures*). Proksi ini adalah suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh. Beberapa penelitian yang menggunakan proksi ini diantaranya Gaver dan Gaver (1993); Smith dan Watts (1992); Skinner (1993); Kallapur dan Trombley (1999); Abbot (2001); dan Jones dan Sharma (2001). Berdasarkan uraian di atas diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Set kesempatan investasi berbasis saham, investasi dan varian memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi

3.2.2. Pengaruh manajemen laba, Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos politis, dan Konsentrasi pasar, Laba terhadap Harga saham.

Pengaruh manajemen laba terhadap harga saham telah dibuktikan oleh hasil penelitian Fudenberg dan Tirole (1995); Hartono, (1998 dan 2000); Gul *et al.* (2003); Ardiati (2003). Bukti-bukti empiris dari penelitian tersebut mendukung argumen apabila perusahaan melakukan pemilihan manajemen laba yang menyebabkan terjadinya kenaikan laba, maka partisipan pasar akan cenderung merespon harga pasar saham secara negatif. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat akan menangkap sebagian informasi yang tersedia termasuk informasi privat yang disajikan oleh perusahaan (Hartono, 1998 dan 2000). Dengan demikian apabila perusahaan mempunyai manajemen laba dengan menaikkan laba (*income*

increasing), maka partisipan pasar akan merespon lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai manajemen laba menurunkan laba (*income decreasing*). Namun Subramanyam (1996) menemukan bahwa manajer memilih manajemen laba untuk meningkatkan keinformatifan laba akuntansi. Disamping itu manajemen laba memungkinkan manajer mengkomunikasikan informasi privat mereka dan oleh karena itu meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai ekonomis perusahaan. Berdasarkan bukti-bukti empiris dan argumen yang telah disebutkan terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 = Terdapat pengaruh yang signifikan antara manajemen laba terhadap harga saham

Pengaruh antara set kesempatan investasi (IOS) dengan harga saham dilakukan oleh Smith dan Watts (1992), Riahi-Belkoui (2001) dan Gul *et al.* (2003). Hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif antara set kesempatan investasi (IOS) dengan harga saham. Menurut Smith dan Watts (1992) manajer-manajer perusahaan dengan set kesempatan investasi (IOS) yang relatif tinggi akan lebih mampu melakukan pengambilan keputusan yang bijaksana karena manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi daripada para pemegang saham perusahaan. Akibatnya, Smith dan Watts (1992) memprediksikan bahwa pertumbuhan perusahaan lebih menggunakan pola kompensasi insentif yang mengikat kompensasi manajemen agar kinerja perusahaan semakin baik (seperti harga saham). Bukti itu menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang nampaknya lebih memilih menggunakan rencana opsi saham (Smith dan Watts 1992). Hal ini mendasari hipotesis sebagai berikut

H3 = Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara set kesempatan investasi terhadap harga saham.

Berdasarkan *debt hypothesis* bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang besar manajer akan memilih kebijakan akuntansi dengan menggeser laba masa depan ke masa sekarang (Watts dan Zimmerman, 1986:216), sehingga menurut Gul *et al.* (2003:15) hutang memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham karena tingkat hutang lebih tinggi nampaknya akan lebih memberi insentif untuk manajemen laba oportunistik demi memenuhi perjanjian hutang.

Berdasarkan argumen ini dapat dibuat dugaan bahwa semakin tinggi utang perusahaan, maka harga sahamnya akan semakin menurun. Hipotesis dinyatakan sebagai berikut :

H4 = Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara perusahaan dengan utang yang tinggi terhadap harga saham.

Berdasarkan *size hypothesis* bahwa pada perusahaan besar manajer akan memilih kebijakan akuntansi yang menanggukkan laba dari masa sekarang ke masa depan (Watts dan Zimmerman, 1986:235). Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif karena kualitas laba yang lebih besar di dalam perusahaan-perusahaan besar (Gul *et al.* 2003:15). Menurut Marwata (1999) perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Diamond dan Verrecchia (1991) dalam komalasari (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dengan total risiko yang ditanggung oleh investor lebih besar, akan mendapatkan keuntungan per saham yang terbesar (dalam hal ini peningkatan nilai saham). Dari latar belakang tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 = Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara kos politik terhadap harga saham.

Penelitian yang menguji pengaruh konsentrasi pasar terhadap harga saham dilakukan oleh Nuswantara (2004). Konsentrasi pasar berhubungan

positif dengan harga saham karena perusahaan dengan konsentrasi industri tinggi cenderung untuk memilih kebijakan akuntansi yang menurun di masa yang akan datang (Nuswantara, 2004:3). Jika segmen pasar perusahaan besar sehingga perusahaan mempunyai posisi kuat dalam kompetisi, maka perusahaan akan memberikan sinyal tentang masa depan perusahaan yang lebih baik sehingga investor akan bereaksi positif terhadap perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji adalah :

H6 = Terdapat pengaruh positif dan signifikan kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar terhadap harga saham.

Penelitian-penelitian yang menguji pengaruh laba terhadap harga saham sudah banyak dilakukan, namun hasilnya belum konsisten antara yang satu dengan yang lain. Penelitian sebelumnya telah banyak yang menginvestigasi hubungan laba dengan harga saham (Ball, R., and P. Brown. 1968; Ali, 1994; Hunt *et al.* 1995, Warfield *et al.* 1995, Kusuma 1998 Asyik 1999; Harries, 1999; Gunawan, 1999; Candrarin dan Tearney, 2000), hubungan linear laba dengan harga saham yang terbatas pada determinan slopenya (Freeman dan Tse, 1992; Subramanyam, 1996).

Bukti empiris hubungan antara laba dan harga sekuritas, yang pertama kali dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) yang menguji kandungan informasi ketepat-waktuan (*timely*) pengumuman laba dan prediksi manfaat informasi laba akuntansi. Hal ini berarti bahwa informasi yang terkandung dalam angka laba akuntansi bermanfaat (*useful*), dan pasar bereaksi dengan arah yang sama, dan abnormal return terjadi setelah pengumuman laba. Sementara Easton, Harris, dan Ohlson (1992) dengan menggunakan jendela lebar (*wide window*) selama 10 tahun, dan menemukan bahwa hubungan antara returns sekuritas dengan laba berdasarkan *historical cost* semakin berkembang.

Studi hubungan antara laba dengan harga saham juga telah banyak dilakukan peneliti yang lain seperti Ali (1994), Asyik (1999), Harries (1999), Gunawan (1999), Candrarin dan Tearney (2000). Hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara laba dengan harga saham. Bahkan penelitian Parawiyati dan Baridwan (1998) menunjukkan bahwa laba mempunyai peran lebih besar daripada arus kas. Berdasarkan bukti-bukti empiris dan beberapa argumen yang telah disebutkan terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 = Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara perusahaan dengan laba yang tinggi terhadap harga saham

3.2.3. Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos politik, dan *Konsentrasi pasar terhadap Manajemen Laba*

Pengaruh antara set kesempatan investasi (IOS) dengan manajemen laba dilakukan oleh Skinner (1993), Gul *et al.*, (2003), Riahi-Belkoui (2003), dan Nuswantara (2004). Beberapa bukti dalam literature terdahulu seperti Skinner (1993) telah membuktikan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang lebih tinggi menunjukkan manajemen laba yang lebih besar. Healy dan Palepu (1993) juga membuktikan bahwa para manajer mengkomunikasikan informasi pribadi yang memiliki relevansi nilai dengan mengelola laba perusahaan-perusahaan set kesempatan investasi tinggi karena mereka nampaknya memiliki informasi pribadi yang lebih memiliki relevansi nilai. Menurut Gul, *et al.* (2003 :14) para manajer perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi lebih banyak menggunakan manajemen laba untuk menandai informasi mereka mengenai kesempatan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Namun hasil penelitian Riahi-Belkaoui (2003:14) juga menunjukkan bahwa bukti antisipasi perataan laba berkaitan dengan kondisi perusahaan yang buruk saat ini atau kondisi perusahaan yang baik di masa depan akan menurunkan level set kesempatan investasi. Harapan yang dimiliki oleh investor ketika laba saat ini

“bagus” dan laba yang tidak diharapkan “buruk”, maka manajer akan mengamankan laba saat ini digunakan sebagai antisipasi masa depan, kondisi ini

menghasilkan pengungkapan akrual yang negatif pada saat ini. Pengaruh positif set kesempatan investasi (IOS) pada penetapan harga manajemen laba pada pasar mendukung pandangan bahwa ketika set kesempatan investasi tinggi, manajemen laba informatif relatif lebih lazim daripada manajemen laba oportunistik. Hasil ini sesuai dengan Subramanyam (1996), dan Gul *et al.* (2003)

dalam hal pasar menentukan harga manajemen laba. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji adalah

H8= Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara set kesempatan investasi dengan besarnya manajemen laba.

Terpisah dengan set kesempatan investasi, banyak variabel lainnya yang memiliki pengaruh pada besarnya manajemen laba. Literatur terdahulu juga telah banyak membahasnya secara mendalam (Sweeney, 1994; DeFond dan Jiambalvo, 1994; Watts dan Zimmernan, 1986, 1990, Nuswantara, 2004) mengenai peranan utang dan perjanjian utang dalam manajemen laba.

Hasil penelitian Nuswantara (2004), Riahi-belkaoui (2003) menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara utang dengan manajemen laba. Hal ini disebabkan karena monitor kreditor terlalu longgar. Monitor yang longgar akan memotivasi manajemen laba, atau dalam bahasa yang lain mekanisme monitoring tidak dapat mencegah perusahaan melakukan manajemen laba.

Namun menurut Gu (2002), utang dapat mempengaruhi lingkungan informasi yang berdampak pada kualitas laba. Ketika kewajiban meningkat, manajer lebih memilih penyesuaian angka-angka akuntansi untuk mematuhi pembatasan seperti perjanjian utang. Aturan GAAP masih memungkinkan adanya aneka pilihan kebijakan akuntansi. Namun hasil penelitian Defond Dan Jiambalvo (1994), Chau dan Lee (1999), DeAngelo *et al.* (1994) dan Gul *et al.* (2003) utang

perusahaan mempunyai hubungan positif dengan manajemen laba. Besarnya utang perusahaan akan menyebabkan perusahaan meningkatkan manajemen laba dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik di mata auditor. Dengan kinerja yang baik tersebut maka diharapkan kreditor tetap memiliki kepercayaan terhadap perusahaan, tetap mudah mengucurkan dana, dan perusahaan akan memperoleh kemudahan dalam proses pembayaran. Defond dan Jiambalvo (1994) menunjukkan bahwa perusahaan mengatur laba untuk menghindari kelalaian teknis. DeAngelo *et al.* (1994) juga menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *accrual* negatif, memudahkan negosiasi kembali perjanjian utang. Chau dan Lee (1999) menunjukkan bahwa perusahaan terlibat dalam kedua-duanya, yaitu perilaku “*big bath*” dan “*dress up*”. Oleh karena itu, untuk tingkat utang yang lebih tinggi memicu manajer dengan rangsangan lebih kuat untuk mengatur laba dengan prosedur yang bisa diterima. Oleh karena itu diharapkan ada pengaruh yang signifikan antara utang dengan manajemen laba.

H9 = Terdapat pengaruh signifikan antara perusahaan dengan utang yang tinggi terhadap besarnya manajemen laba

Beberapa variabel lain yang juga menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap besarnya manajemen laba, yaitu ; kos politik (ukuran perusahaan) dan konsentrasi pasar (*Market Share*) (Cahan, 1992, Nuswantara, 2004, Riahi Belkoui, 2003, Gul *et al.* 2003, Rajgopal, 1999, Gu, 2002). Hipotesis kos politik menyatakan bahwa perusahaan yang berhadapan dengan biaya politik, cenderung untuk melakukan rekayasa penurunan laba dengan tujuan untuk meminimalkan biaya politik yang harus mereka tanggung (Scott 1997:303, Watts and Zimmerman, 1986). Ukuran perusahaan dapat merefleksikan besarnya asset perusahaan. Perusahaan besar mempunyai pengungkapan yang lebih lengkap dan dapat diamati oleh auditornya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Kondisi ini memicu pelaporan akuntansi lebih konservatif dan cenderung memanipulasi laba

(Ccahan, 1992, Gul, *et al.* 2003:14, Nuswantara, 2004:175). Hasil penelitian Rajopala (1999), Gu (2002), Gul, *et al.* (2003), dan Nuswantara (2004) juga membuktikan bahwa asset berhubungan negatif dengan manajemen laba. Berdasarkan argumen ini, diharapkan terjadi pengaruh negatif antara kos politik dengan besarnya manajemen laba.

H10 = Terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara kos politik terhadap besarnya manajemen laba

Variabel lain yang mempengaruhi manajemen laba adalah perbandingan konsentrasi industri (Nuswantara, 2004:172). Perbandingan konsentrasi industri ini adalah prosentase dari total penjualan suatu industri yang dicapai oleh beberapa perusahaan besar pada industri yang sama. Perusahaan dengan konsentrasi industri tinggi cenderung untuk memilih kebijakan akuntansi yang menurun di masa yang akan datang. Ratio konsentrasi industri berlawanan dengan level kompetisi. Yang semakin dekat nilainya dengan 1 artinya semakin sedikit pesaingnya. Sesuai dengan pandangan ini Shleifer & Vishny (1997) dalam Nuswantara (2004:3) menyatakan bahwa kompetisi pasar produk akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Jika perusahaan tidak efisien maka akan menurunkan labanya. Oleh karena itu, seorang manajer suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah akan memanipulasi laba sedemikian rupa sehingga investor tetap menyertakan modal mereka di perusahaan. Jika segmen pasar perusahaan kecil sehingga perusahaan tidak mempunyai posisi kuat dalam kompetisi, maka perusahaan akan memanipulasi labanya agar kelihatan bagus.

Berdasarkan argumen ini, diharapkan terjadi pengaruh negatif konsentrasi pasar antara dengan besarnya manajemen laba

H11 = Terdapat pengaruh negatif dan signifikan kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar terhadap praktek manajemen laba

Bertentangan dengan fakta diatas, ada banyak keuntungan untuk perusahaan yang mempunyai segmen pasar besar, salah satu diantaranya

adalah bahwa perusahaan menjadi “penentu harga”. Hal ini disebabkan oleh kekuatan perusahaan besar mampu bersaing dengan perusahaan lain tanpa keraguan Brinkley (1999) dalam Nuswantara (2004:4). Fenomena ini membuat profitabilitas perusahaan besar lebih tinggi dibanding perusahaan yang mempunyai segmen pasar kecil. Dampak positifnya perusahaan menjadi sensitif terhadap kebijakan pemerintah. Ini disebabkan oleh keraguan pemerintah bahwa perusahaan akan melakukan monopoli tidak sah, perpindahan kekayaan, penundaan tunjangan, dan penyelidikan pemerintah. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mengijinkan manajemen laba.

Perusahaan yang mempunyai kekuatan pasar lebih punya peluang untuk melakukan manajemen laba. Tetapi besarnya perilaku oportunistik akan menurun ketika ada mekanisme *corporate governance* yang tidak efisien. Oleh karena itu, derajat tingkat utang yang mencerminkan monitoring eksternal, yaitu kreditur, diduga dapat mempengaruhi pengaruh kekuatan pasar perusahaan dengan kemungkinan untuk melakukan praktek manajemen laba. Berdasarkan argumen ini, dengan kekuatan pasar yang lebih besar, maka kemungkinan melakukan praktek manajemen laba akan lebih besar khususnya jika pada kondisi monitoring eksternal lebih jarang (utang rendah). Oleh karena itu hipotesis yang di duga adalah :

H12 = Terdapat pengaruh positif dan signifikan utang terhadap kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar.

3.2.4. Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos politis, dan Konsentrasi pasar terhadap relevansi nilai laba

Dalam mengevaluasi akibat dari set kesempatan investasi dan laba, digunakan proksi utang, kos politis, dan konsentrasi pasar. Dimasukkannya variabel-variabel ini berdasarkan penelitian atas kekuatan eksplanatori laba (Gul,

et al (2003), Nuswantara (2004), Freeman (1987); Easton dan Zmijewski (1989), Warfield *et al.* (1995); dan Wild dan Kwon (1994).

Penggunaan nilai pasar dalam membentuk rasio IOS menurut Gaver dan Gaver (1993) mengindikasikan kesempatan perusahaan untuk tumbuh dan berinvestasi dimasa depan. Berarti perusahaan yang mempunyai rasio MBVE dan MBVA tinggi memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Smith dan Watts (1992) membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh. Bukti tersebut sesuai dengan keinformatifan laba yang lebih besar ketika oportunitas pertumbuhan perusahaan tinggi (Gul, *et al*, 2003 :125). Manajer menggunakan manajemen laba dengan adanya IOS untuk mengkomunikasikan informasi pribadi mereka secara kredibel kepada para investor. Hal ini membuat laporan laba terkini lebih informatif mengenai masa depan perusahaan dan seharusnya menghasilkan perbaikan dalam relevansi nilai laba. Oleh karena itu diharapkan ada pengaruh positif antara set kesempatan investasi yang tinggi terhadap laba.

H13= Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara set kesempatan investasi yang tinggi terhadap laba.

Penelitian mengenai insentif manajerial dalam pemilihan dan pelaporan angka akuntansi (*accounting numbers*) telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya (Watts dan Zimmerman, 1978; Zimmerman, 1983; Warfield *et al.*, 1995). Dari hasil penelitian tersebut utang terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap laba karena tingkat utang lebih tinggi akan lebih memberi insentif untuk manajemen laba oportunistik demi memenuhi perjanjian utang. Bukti tersebut sesuai dengan keinformatifan laba yang lebih besar dan keinformatifan laba rendah ketika utang tinggi (Gul, *et al*, 2003 :125). Suciwati dan Mas'ud (2001) menggunakan variable utang sebagai kontrol hubungan antara nilai tukar dengan

harga saham. Hasilnya utang berhubungan negatif dan signifikan dengan harga saham. Sedangkan hasil penelitian Dhaliwal *et al.* (1991) struktur modal perusahaan yang diprosikan dengan *leverage* berpengaruh negatif terhadap laba. Untuk perusahaan dengan hutang yang tinggi, peningkatan laba akan menguatkan posisi dan keamanan *bondholders* daripada pemegang saham. Barclay dan Smith (1995) konsisten dengan teori *contracting* yang mengisyaratkan bahwa perusahaan yang mempunyai opsi untuk tumbuh lebih besar akan mempunyai hutang lebih sedikit. Perusahaan bertumbuh akan menggunakan *free cash flow* untuk investasi yang menguntungkan dibandingkan dengan pembayaran dividen. Hipotesis yang dapat dibentuk oleh peneliti adalah H14 = Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara utang yang tinggi terhadap laba

Di sisi lain, kos politis (ukuran perusahaan) seharusnya memiliki pengaruh positif karena kualitas laba yang lebih besar di dalam perusahaan-perusahaan besar. Reinganum (1992) mengamati pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa saham dalam portofolio ukuran kecil cepat bereaksi terhadap setiap informasi yang ada dibandingkan dengan saham dalam portofolio ukuran besar. Hal ini sesuai dengan bukti dalam Warfield *et al.* (1995) dan Chaney dan Jeter (1992) dan interpretasi mereka bahwa pasar yang menerima laba perusahaan yang besar sama relevan dengan pilihan akuntansi perusahaan ini adalah dibawah tingkat kecermatan yang meningkat berdasarkan investor dan para analis keuangan. Perusahaan besar dianggap mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, jika terdapat inovasi baru maka inovasi tersebut besar pengaruhnya terhadap laba perusahaan berskala kecil dibanding pada perusahaan besar. Chaney dan Jeter (1991) hasil penelitiannya menunjukkan

bahwa ukuran perusahaan mempunyai korelasi signifikan dan positif dengan laba. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji adalah

H15 = Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kos politik terhadap laba

Variabel lain yang mempengaruhi laba adalah perbandingan konsentrasi

industri (Nuswantara, 2004:172). Perusahaan dengan konsentrasi industri tinggi cenderung untuk memilih kebijakan akuntansi yang menurun di masa yang akan

datang. Shleifer & Vishny (1997) dalam Nuswantara (2004:3) menyatakan bahwa

kompetisi pasar produk akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Jika

perusahaan tidak efisien maka akan menurunkan labanya. Namun jika

perusahaannya efisien maka akan menaikkan labanya. Jika segmen pasar

perusahaan kecil sehingga perusahaan tidak mempunyai posisi kuat dalam

kompetisi, maka perusahaan akan memiliki laba yang kecil juga, namun jika

segmen pasarnya besar maka laba perusahaan akan semakin besar.

Berdasarkan argumen ini, diharapkan terjadi pengaruh positif konsentrasi pasar

antara dengan besarnya manajemen laba

H16 = Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *konsentrasi pasar* terhadap laba

3.2.5. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Utang

Berdasarkan argumen Myers' (1977) perusahaan yang memiliki rasio nilai buku yang tinggi akan lebih optimal jika rasio utangnya juga tinggi. Menurut

Myers' (1977) keuntungan optimal bisa diperoleh oleh investor jika risiko kebangkrutannya juga tinggi. Biaya agensi sangat terkait erat dengan risiko

kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki rasio nilai buku yang tinggi memiliki pengharapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang yang tinggi

pula, dengan begitu perusahaan akan mendapatkan keuntungan optimal dengan memanfaatkan keuntungan pajak. Hasil penelitian Chen (2005) membuktikan

bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan positif dengan utang perusahaan.

Oleh karena itu hipotesis yang dalam penelitian ini adalah

H17 = Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi terhadap besarnya utang.





BAB IV METODE PENELITIAN

4.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini mengkaji hubungan kausal antara set kesempatan investasi, utang, kos politik, konsentrasi pasar, manajemen laba, laba dan harga saham.

Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis *Structural Equation Modelling* (SEM).

Berdasarkan karakteristik masalah yang diteliti, penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam penelitian kausal komparatif. Menurut Indriantoro dan Supomo (1999:29) “penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Peneliti melakukan pengamatan terhadap konsekuensi-konsekuensi yang timbul dan menelusuri kembali fakta yang secara masuk akal sebagai faktor-faktor penyebabnya”. Hendrick, Bickman dan Rog (dalam Indriantoro dan Supomo, 1999:29) menyatakan bahwa “penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *expost facto*, yakni tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya suatu fakta atau peristiwa. Peneliti dapat mengidentifikasi fakta-fakta atau peristiwa tersebut sebagai variabel yang dipengaruhi (variabel dependen) dan melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi (variabel independen)”.

4.2. Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pemilihan perusahaan-perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta sebagai obyek penelitian ini didasarkan pada alasan bahwa (1) kemudahan mengakses data dan informasi, dan (2) pertimbangan biaya dan waktu penelitian. Pemilihan lokasi ini diharapkan bisa menggambarkan persoalan penelitian yang telah dirumuskan dalam kerangka konseptual.

4.3. Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria yang ditetapkan untuk memilih perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut

- a. Perusahaan harus telah terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) paling lambat 31 Desember 1997 dan go publik berturut-turut mulai tahun 1997 sampai dengan 2002. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya bias data yang disebabkan oleh adanya perbedaan umur perusahaan selama menjadi perusahaan go publik.
- b. Jenis perusahaan harus industri manufaktur, bukan jenis perusahaan perdagangan, jasa, perbankan dan jasa keuangan lainnya, sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory*. Hal ini dilakukan untuk menghindari terjadinya bias data yang disebabkan karena adanya perbedaan jenis industri. Pengelompokan perusahaan berdasarkan teori Set kesempatan investasi menurut Gaver dan Gaver (1993) adalah tepat untuk jenis industri manufaktur bukan jenis industri perdagangan, jasa, perbankan, dan jasa keuangan lainnya.
- c. Perusahaan harus mempunyai laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Perusahaan yang mempunyai laporan keuangan tidak berakhir tanggal 31 Desember tidak terpilih sebagai sampel. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari terjadinya bias angka laporan keuangan yang disebabkan oleh adanya perbedaan tanggal laporan keuangan, dan juga untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.



Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan manufaktur yang go publik sampai dengan 31 Desember 1997	147
Perusahaan manufaktur yang tidak go publik berturut-turut selama 5 tahun (tahun 1997 s.d 2002)	17
Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif	42
Laporan Keuangan tidak Lengkap	18
Perusahaan publik yang masuk dalam pemilihan sampel	70

Sumber : Data sekunder diolah (Lampiran)

4.4. Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data ini meliputi :

- a. Data laporan keuangan setiap perusahaan yang terpilih sebagai sampel, pada tahun 1997 sampai dengan 2002 yang akan diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan *Indonesian Capital Market Directory*.
- b. Data harga penutupan saham sebagai dasar untuk menghitung nilai pasar, yang diperoleh dari harga penutupan saham harian pada tahun 1998 dan 2002. Harga penutupan saham pada tahun 1998 dan 2002 diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data harian ini digunakan karena mempunyai tingkat kepekaan yang lebih tinggi dalam merespon reaksi pasar dibandingkan dengan data harga saham harian (Brown dan Warner 1985).
- c. Data indeks harga saham gabungan (IHSG) yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta.

4.5. Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian dikelompokkan berdasarkan dua kriteria, yaitu:

- a. Berdasarkan sifat pengukuran, yaitu pengukuran langsung atau tidak

melalui indikator, dan b. Berdasarkan sifat pengaruh interaksinya dengan variabel lain

4.5.1. Berdasarkan sifat pengukuran

Berdasarkan pengukurannya, variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi variabel observasi dan variabel laten, sebagai berikut:

1. Variabel Observasi (*Observed Variables*): meliputi seluruh indikator yang diperoleh dari laporan keuangan, *Indonesian Capital Market Directory* Harian Bisnis Indonesia dan Bisnis News yaitu MBVE, BMVA, TOBIQ, PER, PPEEVA, DFV, VPPE, CEBVA, CEMVA, INS, RS, SIZE, DEBT, KP, KSP, LABA, DA, dan AR.
2. Variabel Laten (*Latent Variables*): yaitu variabel yang skor atau besar nilainya ditentukan oleh variabel lain, atau tidak diukur secara langsung. Yang tergolong variabel laten yaitu, IOS_p , IOS_i , IOS_v , dan IOS

4.5.2. Berdasarkan sifat pengaruh interaksinya dengan variabel lain

Berdasarkan pengaruh interaksinya dengan variabel lain variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi konstruk eksogen (variabel independen) dan dan konstruk endogen (variabel dependen) :

a. Konstruk Eksogen (variabel Independen)

Konstruk eksogen dikenal juga sebagai “source variabel” atau “Variabel independen” yang tidak diprediksi oleh variabel yang lain dalam model. Secara diagramatis konstruk eksogen adalah konstruk yang dituju oleh garis dengan satu ujung panah. Yang termasuk konstruk eksogen dalam penelitian ini adalah set kesempatan investasi (IOS) dan utang ($DEBT$)

b. Konstruk endogen (Variabel dependen)

Konstruk endogen adalah faktor-faktor yang diprediksi oleh satu atau beberapa konstruk. Konstruk endogen dapat memprediksi satu atau

beberapa konstruk endogen lainnya, tetapi konstruk eksogen hanya dapat berhubungan kausal dengan konstruk endogen. Ada lima variabel yang termasuk konstruk endogen yaitu Konsentrasi pasar (KSP), Manajemen laba (DA), Laba (EARN) dan harga saham (AR).

4.6. Definisi Operasional Dan Pengukuran Peubah

Definisi operasional merupakan penjelasan tentang bagaimana operasi atau kegiatan yang dilakukan untuk memperoleh data atau indikator yang dimaksud. Dengan kata lain, definisi operasional adalah bagaimana menemukan dan mengukur variabel-variabel (kasus) tersebut di dunia nyata atau di lapangan, dengan merumuskan secara pendek dan jelas, serta tidak menimbulkan berbagai tafsiran (Widayat dan Amirullah, 2002).

Untuk memudahkan pemahaman dan pengukuran setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini maka ditetapkan definisi operasional dari masing-masing variabel yang disebutkan di atas.

4.6.1. Set kesempatan investasi (IOS)

Potensi pertumbuhan perusahaan diproksikan oleh nilai Set kesempatan investasi. Nilai set kesempatan investasi dianalisis dengan menggunakan 3 jenis proksi, yaitu: Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*), Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*), dan Proksi berdasarkan pengukuran varian (*variance measures*). Rasio-rasio dari ketiga proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

4.6.1.1. Proksi set kesempatan investasi berdasarkan Harga (IOS_P)

Nilai set kesempatan investasi berdasarkan Harga (IOS_P) dihitung berdasarkan ratio-ratio berikut ini:

- a. *Market to book value of equity (MBVE)*. Ratio ini mencerminkan bahwa nilai return pasar dari investasi perusahaan di masa yang akan datang

akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Diukur dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{MBVE} = [\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}] : \text{Total Ekuitas}$$

- b. *Book to market value of assets (MBVA)*. Rasio ini digunakan untuk memprediksi pertumbuhan nilai buku perusahaan. Diukur dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{MBVA} = [\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}] \text{ dibagi Total Aktiva.}$$

- c. *Tobin's Q (TOBIQ)*, yaitu nilai pasar perusahaan di bagi dengan *replacement cost* dari asset. Diukur dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \{[\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}] + \text{Total utang} + \text{sediaan}\} - \text{Jumlah aktiva lancar} \text{ dibagi total aktiva.}$$

- d. *Earnings to price ratios (PER)*. Rasio ini merupakan perbandingan antara harga penutupan saham per lembar dengan laba bersih per lembar saham, atau dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{PER} = [\text{Harga penutupan saham per lembar}] : \text{Laba bersih per saham (EPS)}$$

- e. *Ratio of depreciation to firm value (DFV)*. Rasio ini menunjukkan besarnya pengurangan *assets in place*. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{DFV} = \text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + [\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}] \text{ dibagi Biaya Depresiasi.}$$

- f. *Firm Value to book value of PPE (VPPE)*

Rasio VPPE dihitung dengan menggunakan rumus

$$[\text{Total Asset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga Penutupan saham}] \text{ dibagi dengan aktiva tetap bersih.}$$



4.6.1.2. Proksi set kesempatan investasi berdasarkan Investasi (IOS_I)

Nilai set kesempatan investasi berdasarkan Investasi (IOS_I) dihitung berdasarkan ratio-ratio berikut ini:

- a. *Ratio of capital expenditure to book value of assets* (CEBVA). Dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$CEBVA = [\text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t_{-1}] : [\text{Total Aktiva}]$$

- b. *Rasio capital expenditure to market of assets* (CEMVA). Dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$CEMVA = (\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku Aktiva Tetap}_{t-1}) : [\text{Total Asset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} * \text{Harga Penutupan Saham})]$$

- c. *Investment to Net Sales Ratio* (INS), menunjukkan penggunaan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku gross property, plant and equipment. Formulasi yang digunakan untuk mengukur Investment to Net Sales adalah

$$INS = \text{Investasi} / \text{Net Sales}$$

4.6.1.3. Proksi set kesempatan investasi berdasarkan pengukuran Varians (IOS_V)

Nilai set kesempatan investasi berdasarkan pengukuran Varians (IOS_V) menggunakan *Risiko sistimatis* (RS). Risiko sistimatis diukur dengan menggunakan beta pasar tepatnya beta koreksi. Beta (β) merupakan pengukur risiko sistimatis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas atau portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi *return* suatu saham atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Jika secara statistik fluktuasi tersebut mengikuti fluktuasi *return* pasar, maka beta saham atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1 (Hartono, 1998). Fluktuasi ini menunjukkan risiko sistimatis dari saham atau

portofolio tersebut. Semakin besar return suatu saham berfluktuasi terhadap return saham, maka risiko sistimatisnya akan semakin besar (Hartono, 1999).

Menurut Hartono, perdagangan pada pasar modal Bursa Efek Jakarta (BEJ) masih tipis, sehingga dalam menghitung return ekspektasi harus dilakukan koreksi untuk memperoleh nilai Beta yang mendekati nilai beta yang sebenarnya. Penelitian ini menggunakan metode koreksi Beta Fowler & Rorke (1983) dalam Hartono (1998: 290-291), dan dengan memakai empat periode mundur (*lag*) dan empat periode maju (*lead*), dengan formulasi sebagai berikut:

a. Mengoperasikan persamaan regresi berganda yaitu

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{Mt-4} + \beta_i^{-3} R_{Mt-3} + \beta_i^{-2} R_{Mt-2} + \beta_i^{-1} R_{Mt-1} + \beta_i^0 R_{Mt} + \beta_i^{+1} R_{Mt+1} + \beta_i^{+2} R_{Mt+2} + \beta_i^{+3} R_{Mt+3} + \beta_i^{+4} R_{Mt+4} + \varepsilon_{it} \quad ..(1)$$

b. Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial *return* indeks pasar dengan *return* indeks pasar periode sebelumnya yaitu

$$R_{Mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{Mt-1} + \rho_2 R_{Mt-2} + \rho_3 R_{Mt-3} + \rho_4 R_{Mt-4} + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots(2)$$

c. Menghitung bobot yang digunakan yaitu

$$w_1 = \frac{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4} \quad \dots\dots\dots(3)$$

$$w_2 = \frac{1+2\rho_1+2\rho_2+\rho_3+\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4} \quad \dots\dots\dots(4)$$

$$w_3 = \frac{1+2\rho_1+\rho_2+\rho_3+\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4} \quad \dots\dots\dots(5)$$

$$w_4 = \frac{1+\rho_1+\rho_2+\rho_3+\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4} \quad \dots\dots\dots(5)$$

d. Menghitung beta koreksi sekuritas ke-I yang merupakan penjumlahan koefisien regresi berganda dengan bobot

$$\rho_i = w_4 \beta_{i-4} + w_3 \beta_{i-3} + w_2 \beta_{i-2} + w_1 \beta_{i-1} + \beta_0 + w_1 \beta_{i-1} + w_2 \beta_{i-2} + w_3 \beta_{i-3} + w_4 \beta_{i-4} \quad \dots\dots\dots(6)$$

4.6.2. Kos Politik

Kos politik adalah usaha untuk melakukan rekayasa laba dengan tujuan untuk meminimalkan risiko politik. Kos politik diproksikan dengan ukuran perusahaan (SIZE) (Watts dan Zimmermann, 1996:251). Ukuran perusahaan (*size*) adalah ukuran besaran perusahaan yang diproksikan oleh nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar nilai total aktiva perusahaan maka perusahaan yang bersangkutan dapat dikatakan berukuran besar. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil nilai aktiva perusahaan maka dapat dikatakan bahwa perusahaan yang bersangkutan berukuran kecil. SIZE dihitung dengan cara logaritma nilai total aktiva perusahaan dalam jutaan rupiah. Pengukuran size ini berdasarkan pada Cahan, 1992, Watts dan Zimmermann, (1996:251), Rajgopal (1999), Gu (2002), Gul, *et al.* (2003), dan Nuswantara (2004)

4.6.3. Konsentrasi pasar (KSP)

Konsentrasi pasar diukur dengan memperbandingkan antara jumlah penjualan industri dari perusahaan yang go publik dengan penjualan yang dicapai oleh masing-masing perusahaan yang diteliti (Nuswantara, 2004 dan Mahfud, 2004).

$$\text{KSP} = (\text{Penjualan perusahaan} / \text{Penjualan industri}) \times 100\%$$

4.6.4. Utang (DEBT)

Utang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditor dalam membiayai asset perusahaan. Utang yang digunakan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus Watts dan Zimmermann (1996:252), DeAngelo *et al.* (1994), Riahi-belkaoui (2003), Nuswantara (2004), sebagai berikut :

$$\text{Utang} = (\text{Jumlah Total utang perusahaan } i \text{ pada periode } t) : (\text{Total aktiva yang dimiliki perusahaan } i \text{ pada periode } t)$$

4.6.5. Laba (EARN)

Labanya merupakan laba bersih tahunan sebelum *extraordinary items* untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode yang tidak akan timbul dalam periode lainnya. Laba (rugi) bersih yang diakui harus menggambarkan hasil usaha yang reguler, terjadi berulang-ulang di dalam operasi normal perusahaan sehingga tidak mengikutsertakan *extraordinary items*. Ukuran ini didasarkan pada penelitian Bowen, *et al.* (1987), Ali (1994), Finger (1994), Parawiyati dan Baridwan (1998).

4.6.6. Discretionary Accruals dan Non-Discretionary Accruals

Sebagaimana dilakukan dalam banyak penelitian mengenai manajemen laba (Jones, 1991; Dechow *et al.*, 1995; Cahan, 1992; Bartov, 2000, AlNajjar dan Belkaoui, 2001), penelitian ini memfokuskan pada *discretionary accrual* dan *Non-discretionary accruals* sebagai ukuran manajemen laba. Total akrual sebuah perusahaan dipisahkan menjadi *non-discretionary accrual* (tingkat akrual yang wajar) dan *discretionary accrual* (tingkat akrual yang abnormal). Tingkat akrual yang abnormal ini merupakan akrual hasil rekayasa laba oleh manajer.

$$TA_{it} = NDA_{it} + DA_{it} \dots\dots\dots (7)$$

dengan

TA_{it} = Total akrual perusahaan *i* pada tahun *t*

NDA_{it} = *Non discretionary* akrual perusahaan *i* pada tahun *t*

DA_{it} = *Discretionary* akrual perusahaan *i* pada tahun *t*

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan proksi tingkat akrual yang wajar atau normal (*DA* yang dikembangkan oleh Jones (1991), yang selanjutnya dimodifikasi oleh Dechow *et al.* (1995). Model Jones yang dimodifikasi ini dipilih, karena penelitian Dechow *et al.* (1995) membuktikan

bahwa model ini lebih mampu mendeteksi tingkat manajemen laba dibandingkan model estimasi yang lain, seperti model Jones (1991), model Healy (1985), model DeAngelo (1986), dan model Industri. Model estimasi akrual Jones yang dimodifikasi yang akan digunakan untuk memisahkan *discretionary accrual* dengan *non discretionary accrual* adalah:

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} + \beta_2 (PPE_{it} / A_{it-1}) + e_{it} \quad (8)$$

dengan,

TA_{it} = total akrual perusahaan i pada tahun t

ΔREV_{it} = pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1

ΔREC_{it} = Piutang dagang perusahaan i pada tahun t dikurangi Piutang dagang tahun t-1

PPE_{it} = aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} = total aktiva perusahaan i tahun t-1

e_{it} = error term perusahaan i tahun t

Perubahan pendapatan $\beta_1 (\Delta REV_{it-1})$ dimasukkan ke dalam model estimasi tersebut untuk mengendalikan perubahan dalam *non-discretionary accruals* yang disebabkan oleh perubahan kondisi. Pendapatan digunakan sebagai kontrol terhadap lingkungan perusahaan karena pendapatan merupakan ukuran obyektif dari operasi perusahaan sebelum manipulasi manajer (Jones 1991: 211). Dechow *et al.* (1995: 199) memasukkan delta piutang ke dalam persamaan tersebut dengan asumsi bahwa semua penjualan kredit disebabkan oleh manajemen laba, mengingat lebih mudah bagi manajer untuk merekayasa laba dengan penjualan kredit dibandingkan dengan penjualan tunai. Sedangkan $\beta_2 (PPE_{it})$ merupakan bagian dari total akrual yang berhubungan dengan biaya depresiasi yang *non-discretionary* (Jones 1991: 211). *Ordinary least square* digunakan untuk mendapatkan nilai a_1 , b_1 dan b_2 sebagai estimasi parameter α_1 , β_1 dan β_2 .

Sebagaimana disajikan dalam rumus (1), total akrual pada dasarnya mencakup akrual normal dan akrual yang abnormal. Jadi, tingkat akrual yang abnormal ini (yang merupakan proksi akrual hasil rekayasa laba oleh manajer) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \dots\dots\dots (9)$$

dengan

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NDA_{it} = Non *discretionary* akrual perusahaan i pada tahun t

DA_{it} = Discretionary akrual perusahaan i pada tahun t

Jadi, besarnya tingkat *discretionary accrual* (tingkat akrual hasil rekayasa

laba) yang dihitung dengan model estimasi Jones dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{t-1}] + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) \dots\dots (10)$$

Maka :

$$DA_{it} = (TA_{it}/A_{it-1}) - [\alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{t-1}] + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1})] \dots\dots\dots (11)$$

Dimana

NDA_{it} = Non-*discretionary* accrual perusahaan i pada tahun t

DA_{it} = Discretionary accruals perusahaan i pada tahun t

Sedangkan Total Akrual (TA) didapat dengan rumus sebagai berikut

(Sook,1998:15, dalam Saputro dan Setiawati, 2004:431):

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots\dots\dots (12)$$

dengan,

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = Laba bersih (*net income*) perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} = Kas dari operasi (*cash flow from operation*) perusahaan i pada tahun t

4.6.7. Reaksi Pasar

Proksi harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah kumulatif Abnormal return dengan menggunakan model *market adjusted* sesuai dengan yang disarankan oleh Ardiati (2003:419). Rumus Kumulatif abnormal return adalah sebagai berikut :

$$CAR = \sum_{t=1}^{t=n} AR_{it} \dots\dots\dots(14)$$

Dimana :

AR_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari t- 1.

CAR_{it} = Kumulatif Abnormal Return saham i, waktu t

Dalam Jogiyanto (2003:433) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal dihitung dengan mengurangi *return* yang diharapkan terhadap *return* yang sesungguhnya terjadi. Dalam penelitian ini pengestimasi dilakukan dengan menggunakan *market adjusted model*. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung abnormal return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana: $R_{i,t}$: *Actual return* saham i, waktu t
 $E(R_{i,t})$: Return pasar saham i, waktu t
 AR : Abnormal Return saham i, waktu t

Retum saham masing-masing perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1})/P_{it-1} \dots\dots\dots(13)$$

Sedangkan reurn pasar dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = (IHSG_{it} - IHSG_{t-1})/IHSG_{t-1} \dots\dots\dots(13)$$

4.7. Teknik Analisis Data

4.7.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif data digunakan untuk mengetahui karakteristik variable yang diukur dari sejumlah indikator-indikator. Teknik analisa yang digunakan adalah dengan menggunakan *statistics descriptive* sehingga menghasilkan nilai frekuensi, nilai rerata (*mean*), median (nilai tengah), nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing indikator.

4.7.2. Analisis Faktor

Analisis faktor dilakukan untuk mengekstraksi sejumlah indikator pembentuk variabel, serta pemeriksaan validitas dan reliabilitas instrumen penelitian. Dengan melakukan *first order confirmatory factor analysis* untuk masing-masing variabel akan diketahui indikator-indikator pembentuk variabel serta validitas dan reliabilitasnya. Nilai *loading factor* atau *lambda value* (λ) serta nilai signifikansinya menunjukkan kecocokan atau unidimensionalitas dari indikator-indikator pembentuk dimensi dan variabel. Indikator yang *loading factomya* $\leq 0,4$ atau *p value* lebih besar dari 0.05 maka tidak disertakan dalam model. Analisis faktor ini juga digunakan untuk menguji hipotesis I (H11, H12, H13) yaitu Kontribusi Set Kesempatan Investasi Saham, Investasi, dan Varian terhadap Set Kesempatan Investasi. Namun sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji konfirmatori faktor untuk sub dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis harga, investasi dan varian.

Pada spesifikasi ini peneliti menentukan variabel mana mengukur konstruk mana, serta menentukan serangkaian matriks yang menunjukkan korelasi yang dihipotesakan antar konstruk atau variabel

Spesifikasi model pengukuran pada konstruk Set Kesempatan Investasi berbasis harga (IOSp) adalah sebagai berikut:

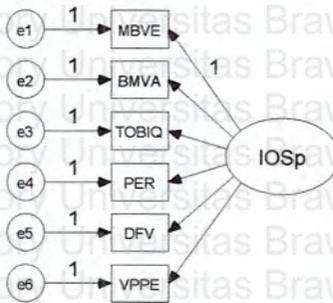


$$\begin{aligned} \text{MBVE} &= \lambda_1 \text{IOSp} + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (15) \\ \text{BMVA} &= \lambda_2 \text{IOSp} + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (16) \\ \text{TOBIQ} &= \lambda_3 \text{IOSp} + \varepsilon_3 \dots\dots\dots (17) \\ \text{PER} &= \lambda_4 \text{IOSp} + \varepsilon_4 \dots\dots\dots (18) \\ \text{DFV} &= \lambda_5 \text{IOSp} + \varepsilon_5 \dots\dots\dots (19) \\ \text{VPPE} &= \lambda_6 \text{IOSp} + \varepsilon_6 \dots\dots\dots (20) \end{aligned}$$

Dimana:

$$\begin{aligned} \text{IOSp} &= \text{Set kesempatan investasi berbasis Harga} \\ \text{MBVE} &= \text{Market to book value of equity} \\ \text{BMVA} &= \text{Book to market value of assets} \\ \text{TOBIQ} &= \text{Tobin's Q} \\ \text{PER} &= \text{Earnings to price ratios} \\ \text{DFV} &= \text{Ratio of depreciation to firm val} \\ \text{VPPE} &= \text{Firm Value to Book value PPE} \\ \lambda_1 - \lambda_6 &= \text{Loading Factor} \\ \varepsilon_1 - \varepsilon_6 &= \text{Error Term} \end{aligned}$$

Bila digambarkan dalam model untuk diuji unidimensionalitasnya melalui *confirmatory factor analysis*, model pengukuran konstruk Set Kesempatan Investasi berbasis harga (IOSp) ini akan nampak sebagai berikut:



Gambar 4.1 Analisis Faktor Konfirmatori Model Pengukuran Variabel Laten Set Kesempatan Investasi berbasis harga (IOSp)

Spesifikasi model pengukuran pada konstruk Set Kesempatan Investasi

berbasis investasi (IOSi) adalah sebagai berikut:

$$\text{CEBVA} = \lambda_7 \text{IOSi} + \varepsilon_7 \dots\dots\dots (21)$$

$$\text{CEMVA} = \lambda_8 \text{IOSi} + \varepsilon_8 \dots\dots\dots (22)$$

$$\text{INS} = \lambda_9 \text{IOSi} + \varepsilon_9 \dots\dots\dots (23)$$

Dimana:

$$\begin{aligned} \text{IOSi} &= \text{Set kesempatan investasi berbasis Investasi} \\ \text{CEBVA} &= \text{Ratio of capital expenditure to book value of assets} \end{aligned}$$

CEMVA = Rasio capital expenditure to market of assets

INS = Investment to Net Sales Ratio

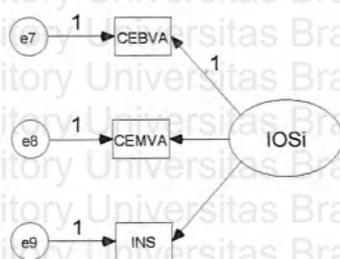
$\lambda_7 - \lambda_9$ = Loading Factor

$\varepsilon_7 - \varepsilon_9$ = Error Term

Bila digambarkan dalam model untuk diuji unidimensionalitasnya melalui

confirmatory factor analysis, model pengukuran konstruk Set Kesempatan

Investasi berbasis investasi (IOSi) ini akan nampak sebagai berikut:



Gambar 4.2 Analisis Faktor Konfirmatori Model Pengukuran Variabel Laten Set Kesempatan Investasi berbasis investasi (IOSi)

Spesifikasi model pengukuran pada konstruk Set Kesempatan Investasi

berbasis investasi (IOS) adalah sebagai berikut:

$$IOS_v = \lambda_{10} IOS + \varepsilon_{10} \dots \dots \dots (24)$$

$$IOS_p = \lambda_{11} IOS + \varepsilon_{11} \dots \dots \dots (25)$$

$$IOS_i = \lambda_{12} IOS + \varepsilon_{12} \dots \dots \dots (26)$$

Dimana:

IOS = Set kesempatan investasi

IOS_p = Set kesempatan investasi berbasis Harga

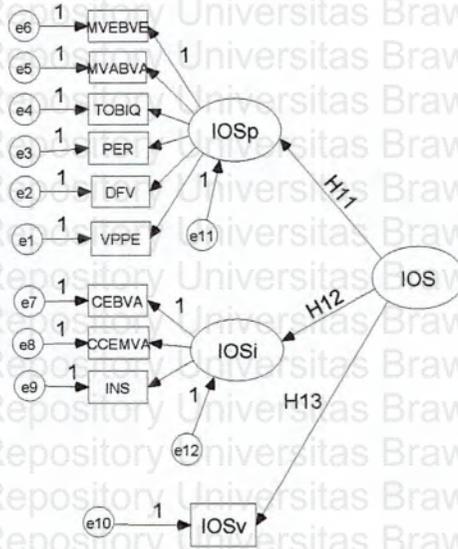
IOS_i = Set kesempatan investasi berbasis Investasi

IOS_v = Set kesempatan investasi berbasis Varian

$\lambda_{10} - \lambda_{12}$ = Loading Factor

$\varepsilon_{10} - \varepsilon_{12}$ = Error Term

Bila digambarkan dalam model untuk diuji unidimensionalitasnya melalui *confirmatory factor analysis*, model pengukuran konstruk Set Kesempatan Investasi (IOS) ini akan nampak sebagai berikut:



Gambar 4.3 Analisis Faktor Konfirmatori Model Pengukuran Variabel Laten Set Kesempatan Investasi (IOS)

4.7.3. Uji Model Structural Equation Modelling (SEM)

Pola pengaruh antar variabel yang akan diteliti merupakan pengaruh sebab akibat dari satu atau beberapa variabel independen kepada satu atau beberapa variabel dependen. Bentuk pengaruh sebab akibat dalam penelitian ini menggunakan model yang tidak sederhana, yaitu adanya variabel yang berperan ganda, sebagai variabel independen pada suatu kasus, namun menjadi variabel dependen pada kasus lain. Bentuk pengaruh seperti ini membutuhkan alat analisis yang mampu menjelaskan secara simultan pengaruh tersebut, yaitu *Structural Equation Modeling* (SEM). Pengolahan SEM menggunakan program *Analysis of Moment Structures* (AMOS). AMOS dipilih karena memiliki keunggulan dibandingkan dengan program lain seperti SPSS, SAS, LISREL dan

lain-lain. Dengan menggunakan metode SEM akan memudahkan analisis secara simultan, lebih ringkas dan efisien.

Dalam menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM) dilakukan langkah-langkah berikut:

1) Pengembangan model teoritis

Pada langkah pengembangan model teoritis, dilakukan serangkaian eksplorasi ilmiah melalui telaah pustaka guna mendapatkan justifikasi atas model teoritis yang akan dikembangkan. SEM digunakan bukan untuk menghasilkan sebuah model, tetapi digunakan untuk mengkonfirmasi model teoritis tersebut melalui data empirik.

2) Pengembangan diagram alur (*path diagram*)

Dalam langkah kedua ini, model teoritis yang telah dibangun pada tahap pertama digambarkan dalam sebuah *path diagram*, yang akan mempermudah untuk melihat pengaruh kausalitas yang ingin diuji. Dalam diagram alur, pengaruh antar konstruk akan dinyatakan melalui anak panah. Anak panah yang lurus menunjukkan sebuah pengaruh kausal yang langsung antara satu konstruk dengan konstruk lainnya. Sedangkan garis lengkung antar konstruk dengan anak panah pada setiap ujungnya menunjukkan korelasi antara konstruk.

3) Mengkonversi diagram alur ke dalam persamaan struktural dan model pengukuran. Persamaan yang di dapat dari diagram alur yang dikonversi terdiri dari :

- Persamaan struktural (*structural equation*), yang dirumuskan untuk menyatakan pengaruh kausalitas antar berbagai konstruk.

Variabel endogen = variabel eksogen + variabel endogen + Error

- Persamaan spesifik model pengukuran (*measurement model*), dimana harus ditentukan variabel yang mengukur konstruk dan menentukan serangkaian matriks yang menunjukkan korelasi yang dihipotesakan antar konstruk atau variabel.

Variabel eksogen pada koefisien jalur ini adalah IOS dan KP, sedangkan yang tergolong variabel endogen adalah DEBT, KSP, DA,, EARN, dan AR maka persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut

$$\text{DEBT} = \beta_{13} \text{IOS} + \varepsilon_{13} \dots\dots\dots (27)$$

$$\text{KSP} = \beta_{14} \text{DEBT} + \varepsilon_{14} \dots\dots\dots (28)$$

$$\text{DA} = \beta_{15} \text{IOS} + \beta_{16} \text{DEBT} + \beta_{17} \text{KP} + \beta_{18} \text{KSP} + \varepsilon_{15} \dots\dots\dots (29)$$

$$\text{EARN} = \beta_{19} \text{IOS} + \beta_{20} \text{DEBT} + \beta_{21} \text{KP} + \beta_{22} \text{KSP} + \varepsilon_{16} \dots\dots\dots (30)$$

$$\text{AR} = \beta_{23} \text{DA} + \beta_{24} \text{IOS} + \beta_{25} \text{KP} + \beta_{26} \text{DEBT} + \beta_{27} \text{KSP} + \beta_{28} \text{EARN} + \varepsilon_{17} \dots\dots\dots (31)$$

Dimana :

DEBT = Utang

IOS = Set kesempatan investasi

KSP = Konsentrasi Pasar

KP = Kos Politik

DA = Discretionary Accruals

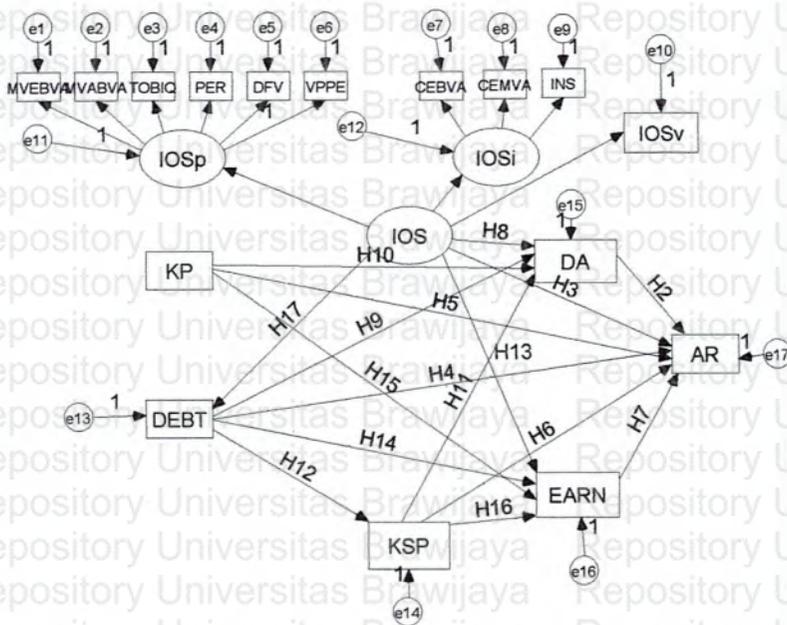
EARN = Laba

AR = Akumulasi Abnormal Return

$\beta_{13} - \beta_{28}$ = Loading Factor (Koefisien regresi yang distandarisasi)

$\varepsilon_{13} - \varepsilon_{17}$ = Error Term

Bila digambarkan dalam model untuk diuji unidimensionalitasnya melalui *Struktural Equation Modelling (SEM)*, model diagram jalurnya akan nampak sebagai berikut:



Gambar 4.4. Analisis Structural Equation Modelling Model Pengukuran Diagram Jalur Model Konseptual Pengaruh kausal Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos politik, dan Konsentrasi pasar terhadap manajemen laba dan Laba dan pengaruhnya terhadap harga saham

4). Evaluasi kriteria *goodness of fit*

Pada tahap ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model melalui telaah terhadap berbagai kriteria *goodness of fit*. Berikut ini beberapa indeks kesesuaian dan *cut-off value* untuk menguji apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak (Solimun, 2002; Ferdinand, A., 2002)

- a. X²-Chi-square statistik, dimana model dipandang baik atau memuaskan bila nilai chi-squarenya rendah. Semakin kecil nilai X² semakin baik model itu dan diterima berdasarkan probabilitas dengan *cut-off value* sebesar $p > 0.05$
- b. RMSEA (The root Mean Square Error of Approximation), indeks untuk mengkompensasi chi square statistic dalam sampel yang besar (Baumgartner & Homburg, 1996) . Nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0,08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model

yang menunjukkan sebuah close fit dari model itu berdasarkan degrees of freedom.

- c. GFI (Goodness of Fit Index) adalah menghitung proporsi tertimbang dari varians dalam matriks kovarians sampel yang dijelaskan oleh matrik kovarians populasi yang diestimasi. Ukuran non statistik yang mempunyai rentang nilai antara 0 (poor fit) sampai dengan 1.0 (perfect fit).
- d. AGFI (Adjusted Goodness of Fit Index), GFI adalah analog dari R^2 dalam regresi Berganda. GFI mempunyai nilai sama dengan atau lebih besar dari 0,90.
- e. CMIN/DF, adalah The Minimum Sample Discrepancy Function yang dibagi dengan Degree of Freedom. CMIN/DF tidak lain adalah statistik chi-square, X^2 dibagi DFnya disebut X^2 relatif. Bila nilai X^2 relatif kurang dari 2.0 atau 3.0 adalah indikasi dari acceptable fit antara model dan data.
- f. TLI (Tucker Lewis Index), merupakan incremental index yang membandingkan sebuah model yang diuji terhadap sebuah base line model, dimana nilai yang direkomendasikan sebagai acuan untuk diterimanya sebuah model adalah $\geq 0,95$ (Hair *et al.* 1995) dan nilai yang mendekati 1 menunjukkan a very good fit .
- g. CFI (Comparative Fit Index), dimana bila mendekati 1, mengindikasi tingkat fit yang paling tinggi. Nilai yang direkomendasikan adalah CFI 0,95.

Dengan demikian indeks-indeks yang digunakan untuk menguji kelayakan sebuah model adalah seperti dalam Tabel 3.2. berikut ini :

Tabel 4.2. Kriteria Goodness of Fit

Goodness of fit index	Cut-of value
X ² Chi-square	Diharapkan kecil
Significaned Probability	≥ 0.05
RMSEA	≤ 0.08
GFI	≥ 0.90
AGFI	≥ 0.90
CMIN/DF	≤ 2.00
TLI	≥ 0.95
CFI	≥ 0.95

Sumber : Hair *et al.* (1992), Solimun (2002)

4.7.5. Uji Hipotesis

Setelah model tersebut memenuhi syarat, maka yang perlu dilakukan selanjutnya adalah uji *regression weight / loading factor*. Uji ini dilakukan sama dengan uji t terhadap *regression weight / loading factor / koefisien* (λ) Uji ini untuk menolak hipotesis nol yakni koefisien $\lambda_i = 0$ (yakni: bobot regresi variabel latent dengan variabel observer tidak diterima atau bobot regresi variabel *independent* dengan variabel dependent tidak diterima).

1. Hipotesis mengenai dimensi dari variabel

Apakah *loading factor* dari dimensi faktor (indikator/*variabel observer*) signifikan terhadap faktor (variabel latent).

2. Hipotesis mengenai pengaruh antar variable.

Apakah *loading factor* dari variabel independent signifikan terhadap variabel *dependent*.

Uji hipotesis 1 (H11, H12, H13) di uji dengan *loading factor* (CFA) dengan melihat besarnya nilai Critical ratio (CR) sedangkan Uji hipotesis 2 sampai dengan 25 di uji dengan uji *standardized regression weight* dengan melihat besarnya nilai Critical ratio (CR), Pada dasarnya nilai C.R (*critical ratio*) identik dengan t_{hitung} . Uji ini sama dengan uji t (uji parsial) dalam *multiple*

regression, uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai Critical Ratio (t_{hitung}) dengan t_{tabel} , dengan ketentuan:

jika Critical Ratio (t_{hitung}) $>$ t_{tabel} berarti variabel tersebut signifikan dan jika Critical Ratio (t_{hitung}) \leq t_{tabel} berarti variabel tersebut tidak signifikan. yang diuji dengan nilai probabilitas p , dimana jika $p < 0,05$ menunjukkan pengaruh yang signifikan dan jika $p \geq 0,05$ menunjukkan tidak signifikan.





BAB V

HASIL PENELITIAN

5.1. Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dari variable yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada table 5.1 sebagai berikut :

Tabel 5.1 Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Variabel	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Std Dev
DEBT	0.000051	1.445852	0.518956	0.290710
KP	10.536035	13.765484	11.763384	0.610606
KSP	0.014232	17.215681	1.428571	3.022109
EARN	-0.478739	0.393561	0.047203	0.113860
AR	-1.616785	3.225066	0.270158	0.785213
DA	-4.160384	3.838350	0.000003	0.460434

Dari Statistik deskriptif ini dapat dilihat bahwa utang minimal sebesar 0.000051 dan maksimal sebesar 1.445852 dengan rata-rata sebesar 0.518956. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia semuanya memiliki utang dengan komposisi yang cukup besar. Pada variable kos politis minimal sebesar 10.536035 dan maksimal sebesar 13.765484 dengan rata-rata sebesar 11.763384. Angka ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan di Indonesia untuk perusahaan manufaktur hampir sama. Pada variabel konsentrasi pasar minimal sebesar 0.014232 dan maksimal sebesar 17.215681 dengan simpangan baku sebesar 3.022109. Hasil ini menunjukkan bahwa segmen pasar masing-masing perusahaan sangat variatif. Ada perusahaan yang hanya memiliki segmen pasar yang kecil namun ada juga perusahaan yang memiliki segmen pasar yang sangat besar.

Variabel laba berkisar antara -0.478739 sampai dengan 0.393561, selama kurun waktu 1997 sampai dengan 2002 masih banyak ditemukan perusahaan yang memiliki kerugian yang cukup besar akibat krisis melanda Indonesia. Pada variabel abnormal return tampak bahwa rata-rata perusahaan manufaktur direaksi positif oleh investor yang ditunjukkan oleh angka yang positif

(0.270158) sedangkan untuk variabel manajemen laba (DA) berkisar antara - 4.160384 sampai dengan 3.838350. Nilai ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang melakukan manajemen laba. Upaya manajemen laba yang dilakukan oleh para manajer sangat variatif, yaitu berbentuk *income decreasing* dan *income increasing* yang ditunjukkan oleh besarnya manajemen laba ada yang positif dan negative.

5.2. Hasil Analisis Data

Terdapat dua jenis pengujian dalam tahap ini, yaitu : (1) CFA (*Confirmatory Factor Analysis*), *Measurement Model* dan (2) SEM (*Structural Equation Modeling*). Masing-masing uji adalah sebagai berikut :

5.2.1. *Confirmatory Factor Analysis (CFA)*

Confirmatory Factor Analysis (CFA) Measurement Model adalah proses pemodelan dalam penelitian yang diarahkan untuk menyelidiki *unvariabelonalitas* dari indikator-indikator yang menjelaskan sebuah faktor atau sebuah variabel laten.

Terdapat dua uji dasar dalam CFA, yaitu uji kesesuaian model (*Goodness-of-Fit Test*) serta uji signifikansi bobot faktor. Uji kesesuaian model (*Goodness-of-Fit Test*) digunakan untuk menguji *unvariabelonalitas* dari variabel-variabel yang menjelaskan sebuah faktor atau sebuah variabel laten. Pengujian dilakukan dengan menggunakan pendekatan indeks-indeks yang telah umum digunakan. Indeks-indeks yang dapat digunakan untuk menguji kelayakan sebuah model adalah seperti yang diringkas dalam Tabel 5.2 sebagai berikut :



Tabel 5.2 Goodness of-fit indices

Goodness of fit index	Cut-off Value
χ^2 – Chi-square	Diharapkan kecil
Sign.Probability	≥ 0.05
CMIN/DF	≤ 2.00
GFI	≥ 0.90
AGFI	≥ 0.90
TLI	≥ 0.95
CFI	≥ 0.95
RMSEA	$\leq 0,08$

Sumber: Ferdinand (2002:55-58), Arbuckle (1995:395-416), dan Hair (1998:654-659)

Uji signifikansi bobot faktor bertujuan untuk mengetahui apakah sebuah variabel dapat digunakan untuk mengkonfirmasi bahwa variabel itu dapat bersama-sama dengan variabel lainnya menjelaskan sebuah variabel laten yang dikaji, hal ini dilakukan melalui dua tahapan yaitu dengan melihat melihat skor critical rationya.

Adapun uji bobot faktor bertujuan untuk mengetahui kuatnya variabel-variabel yang membentuk faktor latennya yang dapat dianalisis dengan menggunakan uji-t terhadap *Standardized regression weight* yang dihasilkan oleh model. Ukurannya dapat dilihat dari skor C.R. atau *Critical Ratio* yang identik dengan t_{hitung} dalam analisis regresi. Oleh karena itu C.R. yang lebih besar dari t_{tabel} menunjukkan bahwa variabel-variabel itu secara signifikan merupakan variabel dari faktor laten yang dibentuk (Ferdinand, 2002:169).

Sebagaimana dalam CFA, pengujian SEM juga dilakukan dengan dua macam pengujian yakni uji kesesuaian model serta uji signifikansi kausalitas melalui uji koefisien regresi. Langkah analisis untuk menguji model penelitian dilakukan melalui tiga tahap, yakni *pertama* menguji model dasar, jika hasilnya kurang memuaskan dilanjutkan dengan *tahap kedua* dengan memberikan perlakuan modifikasi terhadap model yang dikembangkan setelah memperhatikan indeks modifikasi dan dukungan (justifikasi) dari teori yang ada; jika pada tahap kedua masih diperoleh hasil yang kurang memuaskan, maka ditempuh *langkah yang ketiga* dengan cara menghilangkan atau menghapus

(drop) variabel yang memiliki nilai Critical Ratio (t_{hitung}) yang lebih kecil dari t_{tabel} , sebab variabel ini dipandang tidak bervariasi sama dengan variabel lainnya untuk menjelaskan sebuah variabel laten.

Hasil pengolahan AMOS terhadap *model dasar* penelitian adalah sebagaimana ditunjukkan dalam Gambar model (lampiran 6) tentang SEM (*Structural Equation Modeling*) pengaruh Kausal Set Kesempatan Investasi, Utang, Kkos Politis, dan Konsentrasi Pasar terhadap manajemen laba dan nilai laba serta pengaruhnya terhadap harga saham. Berdasarkan komputasi AMOS untuk model SEM pada pengujian tahap pertama dihasilkan indeks-indeks *goodness-of-fit* sebagai berikut :

5.2.1.1. Dimensi Set Kesempatan Investasi Berbasis Saham

Data yang diuji sebagai indikator dimensi set kesempatan investasi berbasis saham meliputi *Market to book value of equity (MBVE)*, *Book to market value of assets (MBVA)*, *Tobin's Q (TOBIQ)*, *Earnings to price ratios (PER)*, *Ratio of depreciation to firm value (DFV)*, dan *Firm Value to book value of PPE (VPPE)*.

Hasil pengujian *confirmatory factor analysis (CFA)* seperti lampiran 5

Hasil uji konstruk dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis saham disajikan pada lampiran 5 dievaluasi berdasarkan *goodness of fit indices* pada Tabel 5.3. Dari Tabel tersebut nampak bahwa semua kriteria yang ditentukan menghasilkan nilai baik, sehingga model sudah dapat diterima.

Tabel 5.3. Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit Indices* Dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis saham

Goodness of fit index	Cut-off Value	Hasil Model *)	Keterangan
χ^2 - Chi-square	Diharapkan kecil	4.792	Baik
Sign. Probability	≥ 0.05	0.852	Baik
CMIN/DF	≤ 2.00	0.532	Baik
GFI	≥ 0.90	0.995	Baik
AGFI	≥ 0.90	0.989	Baik
TLI	≥ 0.95	1.049	Baik
CFI	≥ 0.95	1.000	Baik
RMSEA	≤ 0.08	0.000	Baik

Sumber: *) Lampiran 5

Dari evaluasi model yang diajukan menunjukkan bahwa evaluasi model terhadap konstruk secara keseluruhan menghasilkan nilai diatas kritis yang menunjukkan bahwa model telah sesuai dengan data, sehingga dapat dilakukan uji kesesuaian model selanjutnya.

Variabel yang dapat digunakan sebagai indikator dari dimensi set kesempatan investasi berbasis saham dapat ditunjukkan dari nilai critical ratio masing-masing indikator yang disajikan pada Tabel 5.4 berikut dengan keterangan tingkat signifikansi terhadap model atau variabel konstruk, sehingga indikator yang tidak signifikan tidak dimasukkan sebagai variabel dalam model.

Tabel 5.4. Pengukuran Dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis saham

Variabel indikator konstruk	Loading Faktor	CR	T _{tabel} ($\alpha=5\%$)	Prob	Keterangan
MVEBVE ← IOS berbasis saham	0.469	Fix	1.98		Signifikan
MVABVA ← IOS berbasis saham	1.030	4.090	1.98	0.000	Signifikan
TOBIQ ← IOS berbasis saham	0.136	2.561	1.98	0.010	Signifikan
PER ← IOS berbasis saham	0.223	4.036	1.98	0.000	Signifikan
DFV ← IOS berbasis saham	0.181	3.348	1.98	0.001	Signifikan
VPPE ← IOS berbasis saham	0.237	4.267	1.98	0.000	Signifikan

Sumber : Lampiran 5

Tabel 5.4 menunjukkan bahwa nilai critical ratio dari setiap indikator mempunyai nilai diatas kritis yang berarti bahwa indikator yang digunakan dalam model adalah baik. Tabel 5.4 juga menunjukkan bahwa model pengukuran dimensi set kesempatan investasi berbasis saham dari setiap indikator yang menjelaskan konstruk, khususnya variabel laten (*unobserved variabel*) yaitu *Book to market value of assets (MBVA)*, *Tobin's Q (TOBIQ)*, *Earnings to price ratios (PER)*, *Ratio of depreciation to firm value (DFV)*, dan *Firm Value to book value of PPE (VPPE)* ternyata lolos dari uji nilai statistik, yang ketujuhnya ditunjukkan pada nilai CR (t_{hitung}) yang lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1.98 (level 5%) dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05. sedangkan satu

indikator yang lain yaitu *Market to book value of equity (MBVE)*, merupakan model fix

5.2.1.2. Dimensi Set Kesempatan Investasi Berbasis Investasi

Data yang diuji sebagai indikator dimensi set kesempatan investasi berbasis investasi meliputi *Ratio of capital expenditure to book value of assets (CEBVA)*, *Rasio capital expenditure to market of assets (CEMVA)*, dan *Investment to Net Sales Ratio (INS)*. Hasil pengujian *confirmatory factor analysis (CFA)* seperti lampiran 5

Hasil uji konstruk dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis investasi disajikan pada lampiran 5 dievaluasi berdasarkan *goodness of fit indices* pada Tabel 5.5. Dari Tabel tersebut nampak bahwa semua kriteria yang ditentukan menghasilkan nilai baik, sehingga model sudah dapat diterima.

Tabel 5.5. Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit Indices* Dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis investasi

Goodness of fit index	Cut-off Value	Hasil Model *)	Keterangan
χ^2 - Chi-square	Diharapkan kecil	332.011	Kurang Baik
Sign.Probability	≥ 0.05	0.000	Kurang Baik
CMIN/DF	≤ 2.00	332.011	Kurang Baik
GFI	≥ 0.90	0.710	Kurang Baik
AGFI	≥ 0.90	0.742	Kurang Baik
TLI	≥ 0.95	0.614	Kurang Baik
CFI	≥ 0.95	0.871	Kurang Baik
RMSEA	≤ 0.08	0.974	Kurang Baik

Sumber: *) Lampiran 5

Dari evaluasi model yang diajukan menunjukkan bahwa evaluasi model terhadap konstruk secara keseluruhan menghasilkan nilai dibawah kritis yang menunjukkan bahwa model belum sesuai dengan data, namun karena petunjuk *modification indices* sudah tidak ada maka dilakukan uji kesesuaian model selanjutnya.

Variabel yang dapat digunakan sebagai indikator dari dimensi set kesempatan investasi berbasis investasi dapat ditunjukkan dari nilai critical ratio masing-masing indikator yang disajikan pada Tabel 5.6 berikut dengan

keterangan tingkat signifikansi terhadap model atau variabel konstruk, sehingga indikator yang tidak signifikan tidak dimasukkan sebagai variabel dalam model.

Tabel 5.6. Pengukuran Dimensi Set Kesempatan Investasi berbasis investasi

Variabel indikator konstruk	Loading Faktor	CR	T _{tabel} ($\alpha=5\%$)	Prob	Keterangan
CEBVA ← IOS berbasis investasi	1.000	Fix	1.98		Signifikan
CEMVA ← IOS berbasis investasi	1.000	461.573	1.98	0.000	Signifikan
INS ← IOS berbasis investasi	0.620	Fix	1.98		Signifikan

Sumber : Lampiran 5

Tabel 5.6 menunjukkan bahwa nilai critical ratio dari setiap indikator mempunyai nilai diatas kritis yang berarti bahwa indikator yang digunakan dalam model adalah baik. Tabel 5.6 juga menunjukkan bahwa model pengukuran dimensi set kesempatan investasi berbasis investasi dari setiap indikator yang menjelaskan konstruk, khususnya variabel laten (*unobserved variabel*) yaitu Rasio *capital expenditure to market of assets* (CEMVA) ternyata lolos dari uji nilai statistik, yang ditunjukkan pada nilai CR (t_{hitung}) yang lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1.98 (level 5%) dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 sedangkan dua indikator yang lain yaitu Ratio of *capital expenditure to book value of assets* (CEBVA) dan Invesment to Net Sales Ratio (INS) merupakan model fix.

5.2.1.3. Variabel Set Kesempatan Investasi

Variabel yang diuji sebagai dimensi variabel set kesempatan investasi meliputi set kesempatan investasi berbasis saham (IOSp), set kesempatan investasi berbasis investasi (IOSi), dan set kesempatan investasi berbasis varian (IOSv). Hasil pengujian *confirmatory factor analysis* (CFA) seperti lampiran 5

Hasil uji konstruk variabel set kesempatan investasi disajikan pada lampiran 5 dievaluasi berdasarkan *goodness of fit indices* pada Tabel 5.7. Dari

Tabel tersebut nampak bahwa semua kriteria yang ditentukan menghasilkan nilai baik, sehingga model sudah dapat diterima.

Tabel 5.7. Evaluasi Kriteria Goodness of Fit Indices Variabel Set Kesempatan Investasi

Goodness of fit index	Cut-off Value	Hasil Model *)	Keterangan
χ^2 - Chi-square	Diharapkan kecil	13.752	Baik
Sign.Probability	≥ 0.05	0.999	Baik
CMIN/DF	≤ 2.00	0.404	Baik
GFI	≥ 0.90	0.992	Baik
AGFI	≥ 0.90	0.987	Baik
TLI	≥ 0.95	1.010	Baik
CFI	≥ 0.95	1.000	Baik
RMSEA	≤ 0.08	0.000	Baik

Sumber: *) Lampiran 5

Dari evaluasi model yang diajukan menunjukkan bahwa evaluasi model terhadap konstruk secara keseluruhan menghasilkan nilai diatas kritis yang menunjukkan bahwa model telah sesuai dengan data, sehingga dapat dilakukan uji kesesuaian model selanjutnya.

Variabel yang dapat digunakan sebagai indikator dari Variabel set kesempatan investasi dapat ditunjukkan dari nilai critical ratio masing-masing indikator yang disajikan pada Tabel 5.8 berikut dengan keterangan tingkat signifikansi terhadap model atau variabel konstruk, sehingga indikator yang tidak signifikan tidak dimasukkan sebagai variabel dalam model.

Tabel 5.8. Pengukuran Variabel Set Kesempatan Investasi

Variabel indikator konstruk	Loading Faktor	CR	T _{tabel} ($\alpha=5\%$)	Prob	Keterangan
IOSp \leftarrow IOS	-0.150	-3.461	1.98	0.000	Signifikan
IOSi \leftarrow IOS	0.035	Fix	1.98		Signifikan
IOSv \leftarrow IOS	0.518	Fix	1.98		Signifikan

Sumber : Lampiran 5

Tabel 5.8 menunjukkan bahwa nilai critical ratio dari setiap indikator mempunyai nilai diatas kritis yang berarti bahwa indikator yang digunakan dalam model adalah baik. Tabel 5.8 juga menunjukkan bahwa model pengukuran Variabel set kesempatan investasi dari setiap indikator yang menjelaskan konstruk, khususnya variabel laten (*unobserved variabel*) yaitu set kesempatan

investasi berbasis saham (IOSp) ternyata lolos dari uji nilai statistik, yang ditunjukkan pada nilai CR (t_{hitung}) yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1.98 (level 5%) dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 sedangkan dua dimensi yang lain yaitu set kesempatan investasi berbasis investasi (IOSi), dan set kesempatan investasi berbasis varian (IOSv) merupakan model fix.

Hasil uji hipotesis variabel set kesempatan investasi terhadap indikator variabel terukur (*observed variabel*) secara keseluruhan menunjukkan hasil pengujian yang signifikan dengan membandingkan nilai CR (t_{hitung}) dengan t_{tabel} yang ditunjukkan dengan nilai semua dimensi diatas nilai t_{tabel} 1.98 dan model fix

Dengan demikian hipotesis :

H11: *Set kesempatan investasi berbasis saham memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi*

H12: *Set kesempatan investasi berbasis investasi memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi*

H13: *Set kesempatan investasi berbasis varian memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi*

Didukung data empiris dan diterima.

5.2.2. Uji Structural Equation Modeling (SEM)

5.2.2.1. Uji Model Konseptual Tahap Awal

Berdasarkan cara penentuan nilai dalam model, maka variabel pengujian model pertama ini dikelompokkan menjadi variabel eksogen (*exogenous variabel*) dan variabel endogen (*endogenous variable*). Variabel eksogen adalah variabel yang nilainya ditentukan di luar model. Variabel endogen adalah variabel yang nilainya ditentukan melalui persamaan atau dari model hubungan yang dibentuk, termasuk dalam kelompok variabel eksogen adalah set kesempatan investasi (IOS) dan Kos Politis (KP) yang tergolong variabel endogen adalah utang (DEBT), konsentrasi pasar (KSP), Manajemen laba (DA), Laba (EARN)

dan abnormal return (AR). Model dikatakan baik bilamana pengembangan model hipotetik secara teoritis didukung oleh data empirik. Hasil analisis SEM pada tahap awal secara lengkap dapat dilihat pada lampiran

Hasil uji konstruk model awal disajikan pada lampiran 6 dievaluasi berdasarkan *goodness of fit indices*, kriteria model serta nilai kritisnya yang memiliki kesesuaian data dapat dilihat pada Tabel 5.9 sebagai berikut :

Tabel 5.9. Evaluasi Kriteria *Goodness Of Fit Indices Overall Model* Tahap Awal

Goodness of fit index	Cut-off Value	Hasil Model *)	Keterangan
χ^2 – Chi-square	Diharapkan kecil	477.375**	Kurang Baik
Sign.Probability	≥ 0.04	0.000**	Kurang Baik
CMIN/DF	≤ 2.00	5.133**	Kurang Baik
GFI	≥ 0.90	0.878**	Kurang Baik
AGFI	≥ 0.90	0.822**	Kurang Baik
TLI	≥ 0.94	0.849**	Kurang Baik
CFI	≥ 0.94	0.883**	Kurang Baik
RMSEA	≤ 0.08	0.109**	Kurang Baik

Sumber : *) lampiran 6

Berdasarkan Tabel 5.9 maka dapat diketahui bahwa model awal belum layak digunakan. Dari Tabel diatas nampak dari delapan kriteria (χ^2 hitung, probabilitas, CMIN/DF GFI, AGFI, TLI,CFI, dan RMSEA) tidak ada satupun yang memenuhi kriteria sehingga model ini belum layak digunakan. Berdasarkan petunjuk *modification indices* kemudian dilakukan modifikasi untuk memperbaiki model sehingga valid untuk pembuktian hipotesis. Modifikasi model diutamakan hanya pada korelasi antar item dan atau *error* dan tidak memodifikasi jalur pengaruh.

5.2.2.2. Uji Model Konseptual Tahap Akhir

Hasil analisis SEM pada tahap akhir selengkapnya disajikan pada lampiran 7, dan dievaluasi berdasarkan *goodness of fit indices*, kriteria model serta nilai kritisnya yang memiliki kesesuaian data seperti yang nampak pada Tabel 5.10.

Tabel 5.10. Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit Indices* Overall Model Tahap Akhir

Goodness of fit index	Cut-off Value	Hasil Model *)	Keterangan
χ^2 - Chi-square	Diharapkan kecil	54.139*	Baik
Sign.Probability	≥ 0.04	0.952*	Baik
CMIN/DF	≤ 2.00	0.742*	Baik
GFI	≥ 0.90	0.982*	Baik
AGFI	≥ 0.90	0.966*	Baik
TLI	≥ 0.94	1.009*	Baik
CFI	≥ 0.94	1.000*	Baik
RMSEA	≤ 0.08	0.000*	Baik

Sumber : *) lampiran 7

Dari evaluasi model yang diajukan menunjukkan bahwa evaluasi model terhadap konstruk secara keseluruhan ternyata dari berbagai kriteria sudah tidak terdapat pelanggaran kritis sehingga dapat dikemukakan bahwa model relatif dapat diterima atau sesuai dengan data, karena petunjuk dari *modification indices* sudah tidak ada lagi sehingga dapat dilakukan uji kesesuaian model selanjutnya.

Tabel 5.11. merupakan pengujian hipotesis (alternatif) dengan membandingkan nilai $CR (t_{hitung})$ dengan nilai t_{tabel} , jika nilai $CR (t_{hitung})$ lebih besar dari t_{tabel} maka indikator variabel signifikan. Berikut ini hasil rekapitulasi pengaruh kausal set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar terhadap manajemen laba dan nilai laba serta pengaruhnya terhadap harga saham. Sedangkan analisis pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh tidak langsung (*Indirect effects*), dan pengaruh total (*Total effects*) antar konstruk dari model, dilakukan dengan membandingkan besarnya pengaruh setiap konstruk dari model. Pengaruh secara langsung ditunjukkan oleh semua garis dengan anak panah satu ujung, pengaruh tidak langsung adalah pengaruh yang muncul melalui sebuah variabel antara (*intervening variabel*) dan pengaruh total adalah pengaruh dari berbagai hubungan (Ferdinand, 2000)

Tabel 5.11. Uji Model Pengaruh Kausal Set Kesempatan Investasi (IOS), Utang (DEBT), Kos Politis (KP), dan Konsentrasi Pasar (KSP) terhadap Manajemen Laba (DA) dan Nilai Laba (EARN) serta pengaruhnya terhadap harga saham (AR)

H	Variabel indikator konstruk	Loading Faktor	Efek			CR	Prob	Keterangan
			Direct	Indirect	Total			
H2	AR <-- DA	0.086	0.086	0.000	0.086	1.648***	0.099	Signifikan
H3	AR <-- IOS	0.539	0.539	-0.035	0.504	Fix		Signifikan
H4	AR <-- DEBT	-0.024	-0.024	-0.041	-0.064	-0.313	0.754	Tidak Signifikan
H5	AR <-- KP	-0.543	-0.543	-0.022	-0.565	-4.954*	0.000	Signifikan
H6	AR <-- KSP	0.299	0.299	0.044	0.343	2.929*	0.003	Signifikan
H7	AR <-- EARN	0.177	0.177	0.000	0.177	3.078*	0.002	Signifikan
H8	DA <-- IOS	-0.095	-0.095	0.050	-0.045	-1.007	0.314	Tidak Signifikan
H9	DA <-- DEBT	0.148	0.148	0.004	0.152	2.616*	0.009	Signifikan
H10	DA <-- KP	-0.123	-0.123	0.000	-0.123	-1.076	0.282	Tidak Signifikan
H11	DA <-- KSP	0.080	0.080	0.000	0.080	0.870	0.384	Tidak Signifikan
H12	KSP <-- DEBT	0.056	0.056	0.000	0.056	1.110	0.267	Tidak Signifikan
H13	EARN <-- IOS	-0.033	-0.033	-0.131	-0.164	-0.351	0.726	Tidak Signifikan
H14	EARN <-- DEBT	-0.409	-0.409	0.012	-0.397	-7.984*	0.000	Signifikan
H15	EARN <-- KP	-0.066	-0.066	0.000	-0.066	-0.592	0.554	Tidak Signifikan
H16	EARN <-- KSP	0.209	0.209	0.000	0.209	2.318**	0.020	Signifikan
H17	DEBT <-- IOS	0.330	0.330	0.000	0.330	3.288*	0.001	Signifikan

Sumber : Lampiran 7

*Signifikan Pada Level 1 %, Nilai t table level 1% = 2.57

** Signifikan pada level 5%, Nilai t table level 5% = 1.98

*** Signifikan pada level 10%, Nilai t table level 10% = 1.64

Variabel eksogen pada koefisien jalur ini adalah set kesempatan investasi (IOS) dan Kos Politis (KP) yang tergolong variabel endogen adalah utang (DEBT), konsentrasi pasar (KSP), Manajemen laba (DA), Laba (EARN) dan abnormal return (AR). Berdasarkan Tabel 5.11 maka persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut :

$$DEBT = 0.330 \text{ IOS} + \varepsilon_{13} \dots \dots \dots (27)$$

$$KSP = 0.056 \text{ DEBT} + \varepsilon_{14} \dots \dots \dots (28)$$

$$DA = -0.095 \text{ IOS} + 0.148 \text{ DEBT} - 0.123 \text{ KP} + 0.080 \text{ KSP} + \varepsilon_{15} \dots \dots \dots (29)$$

$$EARN = -0.033 \text{ IOS} - 0.409 \text{ DEBT} - 0.066 \text{ KP} + 0.209 \text{ KSP} + \varepsilon_{16} \dots \dots \dots (30)$$

$$AR = 0.086 \text{ DA} + 0.539 \text{ IOS} - 0.543 \text{ KP} - 0.024 \text{ DEBT} + 0.299 \text{ KSP} + 0.177 \text{ EARN} + \varepsilon_{17} \dots \dots \dots (31)$$

Berdasarkan Tabel 5.11 di atas dapat dikemukakan bahwa dari keseluruhan variabel ada 15 jalur yang signifikan yang terlihat dari nilai critical ratio yang lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} dan nilai signifikansinya di bawah 0.01, 0.05, dan 0.1 sedangkan 9 jalur lainnya tidak menunjukkan nilai

yang signifikan. Adapun interpretasi dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Manajemen laba (DA) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham (AR) dengan probabilitas sebesar 0.099, nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan 0.1 (level 10 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($1.648 > 1.64$) serta memiliki loading faktor sebesar 0.086, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan Manajemen laba (DA) akan meningkatkan harga saham (AR). Pengaruh langsung Manajemen laba (DA) terhadap harga saham (AR) sebesar 0.086, pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar 0.086. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara manajemen laba terhadap return saham tidak ditolak.
- b. Set kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham (AR) dengan ditunjukkan dengan model fix serta memiliki loading faktor sebesar 0.539, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan Set kesempatan investasi (IOS) akan meningkatkan harga saham (AR). Pengaruh langsung Set kesempatan investasi (IOS) terhadap harga saham (AR) sebesar 0.539, pengaruh tidak langsung sebesar -0.035 dan pengaruh secara total sebesar 0.504. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis yang ketiga (H3) menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara set kesempatan investasi terhadap return saham tidak ditolak.
- c. Utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham (AR) dengan probabilitas sebesar 0.754, nilai ini lebih besar dibandingkan dengan 0.1 (level 10 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($-0.313 > -1.64$) serta memiliki loading faktor

sebesar -0.024, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan utang (DEBT) akan menurunkan harga saham (AR). Pengaruh langsung utang (DEBT) terhadap harga saham (AR) sebesar -0.024, pengaruh tidak langsung sebesar -0.041 dan pengaruh secara total sebesar -0.064. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H4) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara perusahaan dengan utang yang tinggi terhadap return saham ditolak.

d. Kos politis (KP) mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap harga saham (AR) dengan probabilitas sebesar 0.000, nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan 0.01 (level 1 %) dan nilai CR lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} ($-4.954 < -2.57$) serta memiliki loading faktor sebesar -0.543, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan kos politis (KP) akan menurunkan harga saham (AR). Pengaruh langsung kos politis (KP) terhadap harga saham (AR) sebesar 0.299, pengaruh tidak langsung sebesar 0.044 dan pengaruh secara total sebesar 0.343. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H5) yang menyatakan terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara *kos politis* terhadap return saham ditolak.

e. Konsentrasi pasar (KSP) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham (AR) dengan probabilitas sebesar 0.003, nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan 0.01 (level 1 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($2.929 > 2.57$) serta memiliki loading faktor sebesar 0.299, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan konsentrasi pasar (KSP) akan meningkatkan harga saham (AR). Pengaruh langsung konsentrasi pasar (KSP) terhadap harga saham (AR) sebesar 0.177, pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar 0.177. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam (H6) yang

menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan kekuatan pasar yang dicerminkan oleh *konsentrasi pasar* terhadap return saham tidak ditolak.

f. Laba (EARN) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham (AR) dengan probabilitas sebesar 0.002, nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan 0.01 (level 1 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($3.078 > 2.57$) serta memiliki loading faktor sebesar 0.177, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan laba (EARN) akan meningkatkan harga saham (AR). Pengaruh langsung laba (EARN) terhadap harga saham (AR) sebesar 1.091, pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar 1.091. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara perusahaan dengan laba yang tinggi terhadap return saham tidak ditolak.

g. Interaksi set kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba (DA) dengan probabilitas sebesar 0.314, nilai ini lebih besar dibandingkan dengan 0.1 (level 10 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($-1.007 > -1.64$) serta memiliki loading faktor sebesar -0.095 , koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan set kesempatan investasi (IOS) akan menurunkan manajemen laba (DA). Pengaruh langsung interaksi set kesempatan investasi (IOS) terhadap manajemen laba (DA) sebesar 1.091, pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar 1.091. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kesembilan (H8) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan interaksi antara set kesempatan investasi dengan besarnya manajemen laba terhadap return saham ditolak.

h. utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap manajemen laba (DA) dengan probabilitas sebesar 0.009, nilai ini lebih kecil

dibandingkan dengan 0.01 (level 1 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} (2.616 > 2.57) serta memiliki loading faktor sebesar 0.148, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan utang (DEBT) akan meningkatkan manajemen laba (DA). Pengaruh langsung utang (DEBT) terhadap manajemen laba (DA) sebesar 0.148, pengaruh tidak langsung sebesar 0.004 dan pengaruh secara total sebesar 0.152. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kesebelas (H9) yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara perusahaan dengan utang yang tinggi dengan besarnya manajemen laba terhadap return saham tidak ditolak.

i. kos politis (KP) mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba (DA) dengan probabilitas sebesar 0.282, nilai ini lebih besar dibandingkan dengan 0.1 (level 10 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} (-1.076 > 1.64) serta memiliki loading faktor sebesar -0.123, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan kos politis (KP) akan menurunkan manajemen laba (DA). Pengaruh langsung kos politis (KP) terhadap manajemen laba (DA) sebesar -0.123, pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar -0.123. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga belas (H10) yang menyatakan terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara *kos politis* dengan besarnya manajemen laba terhadap return saham ditolak.

j. konsentrasi pasar (KSP) mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba (DA) dengan probabilitas sebesar 0.384, nilai ini lebih besar dibandingkan dengan 0.1 (level 10 %) dan nilai CR lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} (0.870 < 1.64) serta memiliki loading faktor sebesar 0.080, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan konsentrasi pasar (KSP) akan meningkatkan manajemen laba (DA). Pengaruh langsung konsentrasi pasar (KSP) terhadap manajemen laba



(DA) sebesar 0.080, pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar 0.080. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima belas (H11) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan kekuatan pasar yang dicerminkan oleh *konsentrasi pasar* dengan praktek manajemen laba terhadap return saham ditolak.

k. Utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap konsentrasi pasar (KSP) dengan probabilitas sebesar 0.267, nilai ini lebih besar dibandingkan dengan 0.1 (level 10 %) dan nilai CR lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} ($1.110 < 1.64$) serta memiliki loading faktor sebesar 0.056, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan utang (DEBT) akan meningkatkan konsentrasi pasar (KSP). Pengaruh langsung utang (DEBT) terhadap sebesar 0.056, pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar 0.056. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam belas (H12) yang menyatakan dengan kekuatan pasar yang lebih besar, maka kemungkinan melakukan praktek manajemen laba akan lebih besar khususnya jika pada kondisi monitoring eksternal lebih jarang (pengungkitan rendah) ditolak.

l. set kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap laba (EARN) dengan probabilitas sebesar 0.726, nilai ini lebih besar dibandingkan dengan 0.1 (level 10 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($-0.351 > -1.64$) serta memiliki loading faktor sebesar -0.033, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan set kesempatan investasi (IOS) akan menurunkan laba (EARN). Pengaruh langsung set kesempatan investasi (IOS) terhadap laba (EARN) sebesar -0.033, pengaruh tidak langsung sebesar -0.131 dan pengaruh secara total sebesar -0.164. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan belas (H13) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara set

kesempatan investasi yang tinggi dengan laba terhadap return saham ditolak.

- m. utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laba (EARN) dengan probabilitas sebesar 0.000, nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan 0.01 (level 1 %) dan nilai CR lebih kecil dibandingkan dengan $t_{\text{tabel}} (-7.984 < -2.57)$ serta memiliki loading faktor sebesar -0.409 , koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan utang (DEBT) akan menurunkan laba (EARN).

Pengaruh langsung utang (DEBT) terhadap laba (EARN) sebesar -0.409 , pengaruh tidak langsung sebesar 0.012 dan pengaruh secara total sebesar -0.397 . Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua puluh (H14) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara utang yang tinggi dengan laba terhadap return saham tidak ditolak.

- n. kos politis (KP) mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap laba (EARN) dengan probabilitas sebesar 0.554, nilai ini lebih besar dibandingkan dengan 0.1 (level 10 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan $t_{\text{tabel}} (-0.592 > -1.64)$ serta memiliki loading faktor sebesar -0.066 , koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan kos politis (KP) akan menurunkan laba (EARN). Pengaruh langsung kos politis (KP) terhadap laba (EARN) sebesar -0.066 , pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar -0.066 . Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua puluh dua (H15) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *kos politis* dengan laba terhadap return saham ditolak.

- o. konsentrasi pasar (KSP) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap laba (EARN) dengan probabilitas sebesar 0.020, nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan 0.05 (level 5%) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan $t_{\text{tabel}} (2.318 > 1.98)$ serta memiliki loading faktor sebesar 0.209, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan konsentrasi pasar

(KSP) akan meningkatkan laba (EARN). Pengaruh langsung konsentrasi pasar (KSP) terhadap laba (EARN) sebesar 0.209, pengaruh tidak langsung sebesar 0.000 dan pengaruh secara total sebesar 0.209. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua puluh empat (H16) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *konsentrasi pasar* dengan laba terhadap return saham tidak ditolak.

p. Set kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap utang (DEBT) dengan probabilitas sebesar 0.001, nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan 0.01 (level 1 %) dan nilai CR lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($3.288 > 2.57$) serta memiliki loading faktor sebesar 0.330, koefisien ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan set kesempatan investasi (IOS) akan meningkatkan utang (DEBT). Pengaruh langsung set kesempatan investasi (IOS) terhadap utang (DEBT) sebesar 0.330, pengaruh tidak langsung 0.000 sebesar dan pengaruh secara total sebesar 0.330. Angka ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua puluh lima (H17) yang menyatakan terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi terhadap besarnya utang tidak ditolak.

5.3. Evaluasi Kriteria Ketepatan Model Secara Lengkap

Evaluasi terhadap ketepatan model pada dasarnya telah dilakukan pada waktu model diestimasi oleh AMOS. Secara lengkap evaluasi terhadap model ini dapat dilakukan sebagai berikut:

5.3.1. Model Bersifat Aditif

Asumsi model harus bersifat aditif dalam penggunaan SEM dibuktikan melalui kajian teori dan temuan penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai rujukan dalam penelitian. Kajian teoritis membuktikan bahwa semua hubungan



yang melalui hubungan hipotetik telah bersifat aditif dirancang (bagian bab III sub bab perumusan hipotesis) dengan demikian asumsi hubungan bersifat aditif dapat dipenuhi.

5.3.2. Data Tersebar Secara Normal

Normalitas univariat dan multivariat terhadap data yang digunakan dalam analisis ini, diuji dengan menggunakan AMOS 4.0 (hasil analisis terlampir dalam lampiran tentang *Assessment of normality*). Dengan merujuk pada kolom C.R, bahwa jika pada kolom C.R terdapat skor yang lebih besar dari $\pm 2,48$ maka terdapat bukti bahwa distribusi data tersebut tidak normal. Dengan menggunakan kriteria di atas, maka dapat disimpulkan bahwa dari sebanyak 16 indikator hanya terdapat 1 indikator yang berdistribusi normal (skornya lebih kecil dari 2.48) yaitu kos politis (KP) dan 15 indikator yang lain berdistribusi tidak normal. Namun pada dasarnya Asumsi normalitas untuk menggunakan analisis SEM tidak terlalu kritis bila data observasi mencapai 100 atau lebih karena berdasarkan Dalil Limit Pusat (*Central Limit Theorem*) dari sampel yang besar dapat dihasilkan statistik sampel yang mendekati distribusi normal (Solimun, 2002). Karena penelitian ini secara total menggunakan 350 data observasi (lampiran 4), maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa asumsi normalitas dapat dipenuhi

5.3.3. Evaluasi Atas *Univariate Outliers* dan *Multivariate Outliers*

Evaluasi atas *univariate outliers* dan *multivariate outliers* dapat dijelaskan sebagai berikut :

5.3.3.1. *Univariate outliers*

Dengan menggunakan dasar bahwa kasus-kasus atau observasi-observasi yang mempunyai z-score ≥ 3.0 akan dikategorikan sebagai *outliers*, dan untuk sampel besar di atas 80 observasi, pedoman evaluasi adalah nilai ambang batas dari z-score itu berada pada rentang 3 sampai dengan 4 (Hair dkk. 1994 *dalam*

Ferdinand, 2002). Oleh karena dalam penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian dengan sampel besar yakni 350 responden yang berarti di atas 80 observasi, maka outliers terjadi jika $z\text{-score} \geq 4.0$; berdasar Tabel *descriptive statistics* (sebagaimana terlampir dalam evaluasi atas outlier) bahwa semua nilai yang telah distandarisasi dalam bentuk $z\text{-score}$ mempunyai rata-rata sama dengan nol dengan standar deviasi sebesar satu, sebagaimana diteorikan (Ferdinand, 2002). Dari hasil komputasi tersebut diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah belum bebas dari *univariate outliers*, sebab ada variabel yang mempunyai $z\text{-score}$ di atas angka batas tersebut. Data yang sudah bebas dari asumsi ini adalah $Z\text{score}(\text{DEBT})$, $Z\text{score}(\text{KP})$, dan $Z\text{score}(\text{AR})$, sedangkan variabel yang lain belum bebas dari outlier. Batas minimum $z\text{-score}$ -18.644 ($Z\text{score}(\text{CEMVA})$) dan batas maksimum $z\text{-score}$ 17.108 ($Z\text{score}(\text{INS})$). Untuk selengkapnya lihat lampiran 8.

5.3.3.2. Multivariate Outliers

Untuk menentukan apakah sebuah kasus (berbagai jawaban seorang responden) memunculkan outlier multivariat, adalah dengan menghitung nilai batas berdasarkan pada nilai *Chi-square* pada derajat bebas sebesar jumlah variabel pada tingkat signifikansi 0,01 atau χ^2 (jumlah variabel 0,01). Kasus *multivariate outliers* terjadi jika nilai *mahalanobis distance* lebih besar daripada nilai *Chi-square* hitung (Ferdinand, 2002).

Berdasarkan nilai *Chi square* pada derajat bebas 16 (jumlah variabel) pada tingkat signifikansi 0,001 atau $X^2(16,0.001) = 39.252$ (Gujarati,1997). Tampak dari hasil perhitungan dengan menggunakan AMOS diperoleh nilai *mahalanobis distance-squared* minimal 10.144 dan nilai maksimal sebesar 348.690 (Lampiran 7). maka dapat disimpulkan masih terdapat *multivariate outliers* yaitu untuk *number observation* 241 (348.690), 171 (298.122), 268 (273.968), 187 (259.020),

64 (245.128), 54 (200.762), 200 (192.059), 144 (183.095), 95 (162.197), 179 (135.094), 117 (111.095), 198 (109.365), 74 (108.615), 37 (83.363), 60 (48.528), dan 149 (42.700) sedangkan data yang lain lolos dari *multivariate outliers*.





BAB VI

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

6.1 Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan ini akan berusaha menjawab masalah yang dirumuskan, kemudian dengan menggunakan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) dengan bantuan program AMOS 4.0 dan koefisien jalur serta taraf signifikansi akan dibahas apakah hipotesis yang dirumuskan didukung dengan fakta (diterima) atau ditolak yang disertai dengan penjelasan seperlunya.

Model pengukuran Pengaruh Kausal Set Kesempatan Investasi (IOS), Utang (DEBT), Kos Politis (KP), dan Konsentrasi Pasar (KSP) terhadap Manajemen Laba (DA) dan Laba (EARN) serta pengaruhnya terhadap harga saham (AR) yang diajukan pada model awal (lampiran 6) terlihat bahwa *goodness of fit indices* belum diterima, ini menunjukkan bahwa data tersebut perlu dimodifikasi lagi dengan berpedoman pada *modification indices*. Dari hasil modifikasi selanjutnya dapat diinterpretasi dengan menjelaskan hubungan kausal antara konstruk atau variabel laten serta relevansinya dengan fakta empiris, teori-teori yang ada, penelitian-penelitian sebelumnya termasuk melalui efek langsung dan efek tidak langsungnya. Dari berbagai penjelasan ini selanjutnya dapat dikemukakan temuan-temuan teoritis dari penelitian, dan diakhiri dengan keterbatasan penelitian sebagai dasar penelitian lanjutan.

Seperti dijelaskan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh kausal set kesempatan investasi (IOS), utang (DEBT), kos politis (KP), dan konsentrasi pasar (KSP) terhadap manajemen laba (DA) dan laba (EARN) serta pengaruhnya terhadap harga saham (AR)

Berdasarkan analisis hasil penelitian, pengukuran hubungan kausal antara konstruk tampak dalam lampiran , lampiran , dan lampiran (model awal).

Pada tahap ini pengukuran belum terdapat kesesuaian antara data dengan model sehingga perlu dilakukan modifikasi lagi dengan mengikuti pedoman *modification indices*. Hasil modifikasi dapat disajikan pada lampiran 7 (model akhir), yang merupakan model optimum yang dibuktikan dari adanya nilai Chi-square yang rendah (54.139), probability (p) yang lebih besar dari 0,05 ($0.952 > 0.05$) dan RMSEA yang lebih kecil dari 0.08 ($0.000 < 0.08$) serta nilai CFI yang lebih besar dari 0.94 ($1.000 > 0.94$). Hasil ini membuktikan bahwa model yang diajukan telah sesuai dengan data (semua kriteria sudah dipenuhi), dengan demikian model hubungan antara konstruk atau variabel laten dapat diterima.

Hasil uji model hubungan pengaruh kausal set kesempatan investasi (IOS), utang (DEBT), kos politis (KP), dan konsentrasi pasar (KSP) terhadap manajemen laba (DA) dan laba (EARN) serta pengaruhnya terhadap harga saham (AR) yang telah diperlihatkan dalam lampiran 7 dan Tabel 5.11 dapat dijelaskan secara terperinci sebagai berikut :

6.1.1. Kontribusi Set Kesempatan Investasi Berbasis Saham, Investasi Dan Varian Terhadap Set Kesempatan Investasi

Pembahasan set kesempatan investasi berbasis saham, investasi dan varian terhadap set kesempatan investasi dengan metode *Confirmatory Factor Analysis (CFA)* menunjukkan bahwa dimensi yang memiliki *loading factor* dan tingkat signifikansi yang baik akan diajukan sebagai indikator yang mencerminkan set kesempatan investasi dalam analisis hubungan kausal antara konstruk atau variabel laten seperti tampak pada lampiran

Tanpa dilakukan modifikasi, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada Tabel 5.8. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square

dengan probability (p) sebesar 0.999 dan RMSEA sebesar serta nilai CFI sebesar 1.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis pertama (H_1) secara parsial dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.7. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa set kesempatan investasi berbasis saham (IOSp) dan varian (IOSv) mempunyai kontribusi terhadap set kesempatan investasi (IOS) yang dibuktikan dengan adanya nilai Fix pada model, sedangkan set kesempatan investasi berbasis saham (IOSp) mempunyai kontribusi terhadap set kesempatan investasi (IOS) yang dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih kecil dibandingkan dengan t Tabel ($-3.461 < -1.98$) dan memiliki nilai probability atau nilai p lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$). Penelitian ini menunjukkan bahwa ketiga dimensi yaitu set kesempatan investasi berbasis harga (IOSp), set kesempatan investasi berbasis investai (IOSi), dan set kesempatan investasi berbasis varian (IOSv) semuanya memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hasil penelitian ini sesuai dengan Chung dan Charoenwong (1991); Smith dan Watts (1992); Skinner (1993); Gaver dan Gaver (1993); Cahan dan Hossain (1995); Collins dan Kothari (1989);, Hartono (1999); Kallapur dan Trombley (1999); Sami, *et al.* (1999), Gul, A. Ferdinand (1999); Fijrianti (2000); Prasetyo (2000); Adam, *et al.* (2000 & 2003), Subekti dan Kusuma (1999 dan 2001), Al Najjar dan Belkaoui (2001), Abbott, J. Lawrence (2001), Jones *et al.* (2001), Subekti dan Kusuma (2001), dan Mira *et al.* (2002)

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Hipotesis kesatu (H_1) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi berbasis saham (IOSp),, investasi (IOSi), dan varian (IOSv) memberikan kontibusi terhadap set kesempatan investasi terbukti atau didukung dengan fakta.

6.1.2. Pengaruh Manajemen laba (DA) Terhadap Harga saham (AR)

Pembahasan pengaruh manajemen laba (DA) terhadap harga saham (AR) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis kedua (H2) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba (DA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (AR). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan t table ($1.648 > 1.64$) dan nilai probability atau nilai p lebih kecil dari 0.1 ($0.099 < 0.1$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara manajemen laba (DA) dengan harga saham (AR) yang ditandai dengan koefisien jalur positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* 0.086.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen laba (DA) memberi peran langsung terhadap harga saham (AR). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H2, yang menyatakan bahwa manajemen laba (DA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (AR) terbukti atau didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fudenberg dan Tirole (1995); Hartono, (1998 dan 2000); Gul (2003); Ardiati (2003), namun mendukung hasil penelitian Subramanyam (1996). Kondisi yang terjadi di pasar Indonesia justru membuktikan bila perusahaan melakukan pemilihan manajemen laba yang menyebabkan terjadinya kenaikan laba, maka partisipan pasar akan cenderung merespon harga pasar saham secara positif. Hal ini mengindasikan bahwa manajemen

laba yang dilakukan oleh manajer di Indonesia merupakan manajemen laba informatif artinya para investor lebih memiliki kepercayaan dalam pelaporan laba. Hal ini dibuktikan juga dengan adanya kinerja masa depan dari perusahaan yang makin serupa dengan aliran pelaporan laba dan para investor akan memberikan kepercayaan yang baik pada pelaporan laba. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa adanya kesepakatan antara manajer dengan pemegang saham mendorong manajer untuk menggunakan fleksibilitas yang diberikan PABU untuk mengatur laba secara informatif yang menyebabkan tidak adanya distorsi laba yang dilaporkan.

6.1.3. Pengaruh Set kesempatan investasi (IOS) Terhadap Harga saham (AR)

Pembahasan pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap harga saham (AR) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis ketiga (H3) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa set kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (AR). Hasil ini dibuktikan dengan ditunjukkan dengan model fix. Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara set kesempatan investasi (IOS) dengan harga saham (AR) yang ditandai dengan koefisien jalur positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* 0.539.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa set kesempatan investasi (IOS)

memberi peran langsung terhadap harga saham (AR). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H3, yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (AR) terbukti atau didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Riahi-Belkoui (2001) dan Gul (2003). Berdasarkan bukti hasil penelitian ini manajer-manajer perusahaan dengan set kesempatan investasi (IOS) yang relatif tinggi lebih mampu melakukan pengambilan keputusan yang bijaksana karena manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi dari pada para pemegang saham perusahaan.

6.1.4. Pengaruh Utang (DEBT) Terhadap Harga saham (AR)

Pembahasan pengaruh utang (DEBT) terhadap harga saham (AR) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis keempat (H4) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (AR). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan t table ($-0.313 > -1.64$) dan nilai probability atau nilai p lebih besar dari 0.1 ($0.754 > 0.1$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan negatif antara utang (DEBT) dengan harga saham (AR) yang ditandai dengan koefisien jalur negatif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* -0.024 .

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa utang (DEBT) tidak memberi peran

langsung terhadap harga saham (AR). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H4, yang menyatakan bahwa utang (DEBT) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham (AR) tidak terbukti atau tidak didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Gul (2003). Pada kenyataannya tingkat hutang lebih tinggi nampaknya akan lebih memberi insentif untuk manajemen laba informatif demi memenuhi perjanjian hutang.

6.1.5. Pengaruh Kos politis (KP) Terhadap Harga saham (AR)

Pembahasan pengaruh kos politis (KP) terhadap harga saham (AR) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis kelima (H5) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa kos politis (KP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (AR). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih kecil dibandingkan dengan t table ($-4.954 < -2.57$) dan nilai probability atau nilai p lebih kecil dari 0.01 ($0.000 < 0.01$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan negatif antara kos politis (KP) dengan harga saham (AR) yang ditandai dengan koefisien jalur negatif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* -0.543. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kos politis (KP) memberi peran langsung terhadap harga saham (AR). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H5, yang menyatakan bahwa kos politis (KP) berpengaruh positif dan

signifikan terhadap harga saham (AR) tidak terbukti atau tidak didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Marwata (1999), Diamond dan Verrecchia (1991) dalam komalasari (2000). dan Gul et al. (2003). Hasil ini memperlihatkan bahwa perusahaan kecil justru memiliki kualitas laba yang lebih besar di dalam perusahaan-perusahaan besar. Perusahaan yang berukuran kecil cenderung memiliki *public demand* akan informasi lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang lebih besar, meskipun pada kenyataannya perusahaan yang lebih kecil dengan total risiko yang ditanggung oleh investor lebih kecil, akan mendapatkan keuntungan per saham yang lebih besar (dalam hal ini peningkatan nilai saham)

6.1.6. Pengaruh Konsentrasi pasar (KSP) Terhadap Harga saham (AR)

Pembahasan pengaruh konsentrasi pasar (KSP) terhadap harga saham (AR) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis keenam (H6) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa konsentrasi pasar (KSP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (AR). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan t table ($2.929 > 1.98$) dan nilai probability atau nilai p lebih kecil dari 0.01 ($0.003 < 0.01$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara konsentrasi pasar (KSP) dengan harga saham (AR) yang ditandai dengan koefisien jalur positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized*

regression weight 0.299. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa konsentrasi pasar (KSP) memberi peran langsung terhadap harga saham (AR). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H6, yang menyatakan bahwa konsentrasi pasar (KSP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (AR) terbukti atau didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuswantara (2004) karena perusahaan dengan konsentrasi industri tinggi memilih kebijakan akuntansi yang menurun di masa yang akan datang. Jika segmen pasar perusahaan besar sehingga perusahaan mempunyai posisi kuat dalam kompetisi, maka perusahaan akan memberikan sinyal tentang masa depan perusahaan yang lebih baik sehingga investor akan bereaksi positif terhadap perusahaan.

6.1.7. Pengaruh Laba (EARN) Terhadap Harga saham (AR)

Pembahasan pengaruh laba (EARN) terhadap harga saham (AR) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952s dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis ketujuh (H7) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa laba (EARN) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (AR). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai *t* hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan *t* table ($3.078 > 2.57$) dan nilai probability atau nilai *p* lebih kecil dari 0.01 ($0.002 < 0.01$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara laba (EARN) dengan harga saham (AR) yang ditandai dengan koefisien jalur

positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* 0.086. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa laba (EARN) memberi peran langsung terhadap harga saham (AR). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H7, yang menyatakan bahwa laba (EARN) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (AR) terbukti atau didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ball, R., and P. Brown (1968); Ali (1994); Hunt *et al.* (1995), Warfield *et al.* (1995), Kusuma (1998); Asyik (1999); Harries (1999); Gunawan (1999); dan Candrarin dan Teamey (2000). Hal ini berarti bahwa informasi yang terkandung dalam angka laba akuntansi bermanfaat (*useful*), dan pasar bereaksi dengan arah yang sama. Laba perusahaan yang meningkat menandakan bahwa perusahaan tersebut berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor dan hal ini mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada saham perusahaan tersebut. Peningkatan jumlah permintaan terhadap saham perusahaan akan mendorong harga saham semakin meningkat

6.1.8. Pengaruh set kesempatan investasi (IOS) Terhadap Manajemen laba (DA)

Pembahasan pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap manajemen laba (DA) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis kedelapan (H8) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa set

kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba (DA). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai *t* hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan *t* table ($-1.007 > -1.64$) dan nilai probability atau nilai *p* lebih besar dari 0.1 ($0.314 > 0.1$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan negatif antara set kesempatan investasi (IOS) dengan manajemen laba (DA) yang ditandai dengan koefisien jalur negatif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* -0.095 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa set kesempatan investasi (IOS) tidak memberi peran langsung terhadap manajemen laba (DA). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H8, yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba (DA) tidak terbukti atau tidak didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Subramanyam (1996), dan Gul (2003). Meskipun tidak signifikan namun pengaruh negatif ini tidak mendukung argumen bahwa ketika set kesempatan investasi tinggi, manajemen laba informatif relatif lebih lazim daripada manajemen laba oportunistik. Dalam penelitian ini manajemen laba yang dilakukan oleh manajer melakukan manajemen laba yang cenderung informatif. Hal ini berarti perusahaan dengan kesempatan investasi yang lebih tinggi menunjukkan manajemen laba yang lebih kecil. Para manajer tidak mengkomunikasikan informasi pribadi yang memiliki relevansi nilai dengan mengelola laba perusahaan-perusahaan set kesempatan investasi tinggi.

6.1.9. Pengaruh utang (DEBT) Terhadap Manajemen laba (DA)

Pembahasan pengaruh utang (DEBT) terhadap manajemen laba (DA) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model

akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis kesembilan (H9) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba (DA).

Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan t table ($2.616 > 1.98$) dan nilai probability atau nilai p lebih kecil dari 0.05 ($0.009 < 0.05$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara utang (DEBT) dengan manajemen laba (DA) yang ditandai dengan koefisien jalur positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* 0.148. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa utang (DEBT) memberi peran langsung terhadap manajemen laba (DA). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H9, yang menyatakan bahwa utang (DEBT) berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba (DA) terbukti atau didukung dengan fakta.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuswantara (2004), Riahi-belkaoui (2003) namun sesuai dengan hasil penelitian dari Defond Dan Jiambalvo (1994), Chau dan Lee (1999), DeAngelo *et al.* (1994) dan Gul (2003). Menurut Gul (2003) manajer perusahaan-perusahaan berhutang besar nampak lebih mungkin untuk mengelola laba daripada manajer perusahaan berhutang rendah. Hal ini mendukung argumen bahwa besarnya utang perusahaan akan menyebabkan perusahaan meningkatkan manajemen laba dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik di mata auditor. Dengan kinerja yang baik tersebut maka diharapkan kreditor tetap memiliki kepercayaan terhadap perusahaan, tetap mudah mengucurkan dana, dan perusahaan akan memperoleh kemudahan dalam proses pembayaran.

Penemuan tersebut sesuai dengan pandangan bahwa untuk perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi, peningkatan pendapatan akrual lebih besar terjadi pada tahun saat batasan utang nampak menyatu dan akrual penurunan pendapatan dikerjakan di tahun-tahun yang lain. Hal ini terjadi karena biaya kegagalan teknis yang menjadi beban para manajer atas perjanjian utang lebih tinggi daripada kerugian nilai yang diterima akibat dari pengelolaan manajemen laba. Karena itu, mereka berupaya dalam peningkatan pendapatan akrual ketika terjadi perjanjian utang dan berusaha melakukan penurunan pendapatan akrual untuk “membendung” beberapa pendapatan pada periode perjanjian utang yang mungkin terjadi di masa depan (*Cookie-jar hypothesis*). Jika hal ini benar-benar terjadi, ketidaksesuaian mengenai apakah batasan utang diikutkan atau tidak, besarnya manajemen laba nampaknya jauh lebih tinggi untuk perusahaan-perusahaan dengan utang besar daripada untuk perusahaan-perusahaan dengan utang yang kecil. Menurut Gul, *et al.* (2003 :14) manajer perusahaan-perusahaan berutang besar lebih mungkin untuk mengelola laba daripada manajer perusahaan berutang rendah. Karena pada dasarnya utang dapat merefleksikan kemampuan kreditor dalam mengontrol debitornya. Secara khusus dapat dikatakan bahwa utang adalah sebuah perjanjian dimana debitor meningkatkan dana dari kreditor dan janji untuk membayarnya kembali. Disamping debitor biasanya juga membuat pernyataan bahwa dia tidak akan melanggar perjanjian. Jika debitor melanggar perjanjian, terutama pada saat tidak mampu membayar utangnya, maka kreditor akan mengambil jaminan kemudian perusahaan dinyatakan bangkrut. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan mencoba untuk mematuhi perjanjian sesuai dengan kontrak sebagai konsekuensi dari monitoring eksternal.

6.1.10. Pengaruh kos politis (KP) Terhadap Manajemen laba (DA)

Pembahasan pengaruh kos politis (KP) terhadap manajemen laba (DA) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis kesepuluh (H10) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa kos politis (KP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba (DA). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan t table ($-1.076 > -1.64$) dan nilai probability atau nilai p lebih besar dari 0.1 ($0.282 > 0.1$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan negatif antara kos politis (KP) dengan manajemen laba (DA) yang ditandai dengan koefisien jalur negatif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* -0.123. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kos politis (KP) tidak memberi peran langsung terhadap manajemen laba (DA). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H10, yang menyatakan bahwa kos politis (KP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba (DA) tidak terbukti atau tidak didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Gul *et al.* (2003). Perusahaan besar mempunyai pengungkapan yang lebih lengkap dan dapat diamati oleh auditornya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Kondisi ini memicu pelaporan akuntansi lebih konservatif dan cenderung memanipulasi laba. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hipotesis kos politis yang menyatakan perusahaan yang berhadapan dengan biaya politik, cenderung untuk melakukan rekayasa penurunan

laba dengan tujuan untuk meminimalkan biaya politik yang harus mereka tanggung. Inti dari hipotesis kos politik adalah keinginan perusahaan untuk meminimalkan transfer kekayaan dari perusahaan ke pihak lain atau keinginan untuk memaksimalkan transfer kekayaan yang dapat dinikmati oleh perusahaan merupakan salah satu pemicu manajer untuk melakukan rekayasa laba. Peluang bertumbuh yang akan tercermin dalam tingginya potensi laba suatu perusahaan juga dapat memperbesar biaya dan risiko politik yang mesti ditanggung perusahaan.

6.1.11. Pengaruh konsentrasi pasar (KSP) Terhadap Manajemen laba (DA)

Pembahasan pengaruh konsentrasi pasar (KSP) terhadap manajemen laba (DA) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis kesebelas (H11) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa konsentrasi pasar (KSP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba (DA). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih kecil dibandingkan dengan t table ($0.870 < 1.64$) dan nilai probability atau nilai p lebih besar dari 0.1 ($0.384 > 0.1$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara konsentrasi pasar (KSP) dengan manajemen laba (DA) yang ditandai dengan koefisien jalur positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* 0.080. Dengan demikian dapat disimpulkan

bahwa konsentrasi pasar (KSP) tidak memberi peran langsung terhadap manajemen laba (DA). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H11, yang menyatakan bahwa konsentrasi pasar (KSP) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba (DA) tidak terbukti atau tidak didukung dengan fakta.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Shleifer & Vishny (1997) dalam Nuswantara (2004:3) menyatakan bahwa kompetisi pasar produk akan menurunkan profitabilitas perusahaan, justru kondisi yang terjadi di Indonesia kompetisi pasar produk akan meningkatkan profitabilitas perusahaan karena pasarnya semakin bergairah, meskipun hasil penelitian ini membukikan adanya pengaruh yang tidak signifikan. Oleh karena itu, seorang manajer suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah tidak memanipulasi laba sedemikian rupa sehingga investor tetap tidak menyertakan modal mereka di perusahaan. Segmen pasar perusahaan besar yang mempunyai posisi kuat dalam kompetisi, perusahaan ini justru memanipulasi labanya agar tampak kelihatan semakin bagus.

6.1.12. Pengaruh Utang (DEBT) Terhadap Konsentrasi pasar (KSP)

Pembahasan pengaruh utang (DEBT) terhadap konsentrasi pasar (KSP) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis kedua belas (H12) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap konsentrasi pasar (KSP).

Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih kecil dibandingkan dengan t table ($1.110 < 1.64$) dan nilai probability atau nilai p lebih besar dari 0.1 ($0.267 < 0.1$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara utang (DEBT) dengan konsentrasi pasar (KSP) yang ditandai dengan koefisien jalur positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* 0.056. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa utang (DEBT) tidak memberi peran langsung terhadap konsentrasi pasar (KSP).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H12, yang menyatakan bahwa utang (DEBT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap konsentrasi pasar (KSP) tidak terbukti atau tidak didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuswantara (2004). Namun hasil penelitian ini mendukung argumen yang dengan kekuatan pasar yang lebih besar, maka kemungkinan melakukan praktek manajemen laba akan lebih besar khususnya jika pada kondisi monitoring eksternal lebih jarang (pengungkitan rendah).

6.1.13. Pengaruh set kesempatan investasi (IOS) Terhadap Laba (EARN)

Pembahasan pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap laba (EARN) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis ketiga belas (H13) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa set

kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laba (EARN). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai *t* hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan *t* table ($-0.351 > -1.64$) dan nilai probability atau nilai *p* lebih besar dari 0.1 ($0.726 > 0.1$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan negatif antara set kesempatan investasi (IOS) dengan laba (EARN) yang ditandai dengan koefisien jalur negatif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* -0.033 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa set kesempatan investasi (IOS) tidak memberi peran langsung terhadap laba (EARN). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H13, yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba (EARN) tidak terbukti atau tidak didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Watts (1992). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya tidak lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh. Demikian juga hasil penelitian Gul, *et al.* (2003) yang menyimpulkan bahwa keinformatifan laba yang lebih besar ketika oportunitas pertumbuhan perusahaan tinggi.

6.1.14. Pengaruh utang (DEBT) Terhadap Laba (EARN)

Pembahasan pengaruh utang (DEBT) terhadap laba (EARN) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis keempat belas (H14) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laba (EARN). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai *t* hitung (*critical ratio*) lebih kecil dibandingkan dengan *t* table ($-7.984 < -2.57$) dan nilai probability atau nilai *p* lebih kecil dari 0.01 ($0.000 < 0.01$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan negatif antara utang (DEBT) dengan laba (EARN) yang ditandai dengan koefisien jalur negatif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* -0.409 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa utang (DEBT) memberi peran langsung terhadap laba (EARN). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H14, yang menyatakan bahwa utang (DEBT) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap laba (EARN) terbukti atau didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Dhaliwal *et al.* (1991), Barclay dan Smith (1995), Suciwati dan Mas'ud (2001), dan Gul, *et al.* (2003). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai opsi untuk tumbuh lebih besar akan mempunyai hutang lebih sedikit. Perusahaan bertumbuh akan menggunakan *free cash flow* untuk investasi yang menguntungkan dibandingkan dengan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal perusahaan yang diprosikan dengan *leverage* berpengaruh negatif terhadap laba. Untuk perusahaan dengan hutang yang tinggi, peningkatan laba akan menguatkan posisi dan keamanan *bondholders* daripada pemegang saham.

6.1.15. Pengaruh kos politis (KP) Terhadap Laba (EARN)

Pembahasan pengaruh kos politis (KP) terhadap laba (EARN) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari

langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis kelima belas (H15) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa kos politis (KP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laba (EARN). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai *t* hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan *t* table ($-0.592 > -1.64$) dan nilai probability atau nilai *p* lebih besar dari 0.1 ($0.554 < 0.1$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan negatif antara kos politis (KP) dengan laba (EARN) yang ditandai dengan koefisien jalur negatif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* -0.066 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kos politis (KP) tidak memberi peran langsung terhadap laba (EARN). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H15, yang menyatakan bahwa kos politis (KP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba (EARN) tidak terbukti atau tidak didukung dengan fakta.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Reinganum (1992), Warfield *et al.* (1995) dan Chaney dan Jeter (1992). Perusahaan-perusahaan di Indonesia semakin besar perusahaan tidak menghasilkan laba yang lebih besar namun justru sebaliknya. Meskipun perusahaan besar dianggap mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil namun jika terdapat inovasi baru maka inovasi tersebut besar pengaruhnya terhadap laba perusahaan berskala kecil dibanding pada perusahaan besar. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa saham dalam portofolio ukuran kecil tidak cepat bereaksi terhadap setiap informasi yang ada dibandingkan dengan saham dalam portofolio ukuran besar.

6.1.16. Pengaruh konsentrasi pasar (KSP) Terhadap Laba (EARN)

Pembahasan pengaruh konsentrasi pasar (KSP) terhadap laba (EARN) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis keenam belas (H16) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa konsentrasi pasar (KSP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laba (EARN). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan t table ($2.318 > 1.98$) dan nilai probability atau nilai p lebih kecil dari 0.05 ($0.020 < 0.05$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara konsentrasi pasar (KSP) dengan laba (EARN) yang ditandai dengan koefisien jalur positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* 0.209. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa konsentrasi pasar (KSP) memberi peran langsung terhadap laba (EARN). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H16, yang menyatakan bahwa konsentrasi pasar (KSP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba (EARN) terbukti atau didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Shleifer & Vishny (1997) dalam Nuswantara (2004:3) dan Nuswantara (2004). Hasil ini menunjukkan bahwa Indonesia dengan jumlah penduduknya yang lebih besar dari 200 juta merupakan potensi yang sangat besar. Karena menurut teori ini jika segmen pasarnya besar maka laba perusahaan akan semakin besar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

perusahaan dengan konsentrasi industri tinggi cenderung untuk memilih kebijakan akuntansi yang menurun di masa yang akan datang.

6.1.17. Pengaruh Set kesempatan investasi (IOS) Terhadap Utang (DEBT)

Pembahasan pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap utang (DEBT) dengan metode SEM (*Structural Equation Modeling*) menunjukkan bahwa setelah dilakukan modifikasi dengan memperhatikan pedoman *modification indices* dari langkah awal sampai dengan langkah akhir, maka diperoleh model akhir optimum seperti tampak pada lampiran 7. Model optimum ini ditunjukkan dengan nilai chi-square dengan probability 0.952 dan RMSEA 0.000, yang berarti ada kesesuaian antara data dengan model. Dengan demikian model diterima.

Untuk menjawab hipotesis ketujuh belas (H17) dapat diamati dari hasil analisis SEM pada Tabel 5.11. Dari Tabel tersebut menunjukkan bahwa set kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap utang (DEBT). Hasil ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung (*critical ratio*) lebih besar dibandingkan dengan t table ($3.288 > 2.57$) dan nilai probability atau nilai p lebih kecil dari 0.01 ($0.001 < 0.01$). Penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara set kesempatan investasi (IOS) dengan utang (DEBT) yang ditandai dengan koefisien jalur positif. Hal tersebut dilihat dari nilai *standardized regression weight* 0.086. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa set kesempatan investasi (IOS) memberi peran langsung terhadap utang (DEBT). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H17, yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang (DEBT) terbukti atau didukung dengan fakta. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung pandangan teori agensi yang klasik model Selain itu, Myers (1977) dan Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pendanaan

dengan utang akan mendorong manajer untuk melakukan investasi secara *suboptimal* atau mengambil proyek yang berisiko tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan IOS yang tinggi (asset riil rendah) akan menggunakan ratio utang yang rendah untuk menghilangkan motivasi manajer melakukan investasi yang suboptimal tersebut. Namun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan positif dengan utang perusahaan relevan dengan *teori trade off* dan *pecking order theory*. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan mengeluarkan utang juga sesuai dengan *market timing hypothesis* (Baker and Wurgler, 2002). Perusahaan yang mempunyai potensi untuk tumbuh yang tinggi telah menggunakan kebijakan pendanaannya, yang berupa posisi hutang yang kecil dalam struktur modalnya dibandingkan dengan perusahaan yang tidak berpotensi tumbuh. Perusahaan dengan IOS tinggi, berarti nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh *intangible asset* dari pada asset riil. Perusahaan tipe ini biasanya akan memiliki keterbatasan untuk mendapatkan utang, karena mereka kurang memiliki asset riil yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Selain itu, IOS tinggi juga mencerminkan tingginya risiko yang harus ditanggung oleh lender sehingga menyebabkan *cost of debt* menjadi lebih mahal daripada *cost of equity*. Dengan demikian, maka perusahaan dengan IOS yang tinggi akan menghadapi keterbatasan dalam mendapatkan tambahan dana melalui utang.

6.2. Temuan Penelitian

Potensi pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan proksi set kesempatan investasi (IOS). Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Myers (1977), yaitu merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki di masa yang akan datang yang dapat mempengaruhi nilai

perusahaan. Selanjutnya teori ini dikembangkan oleh Chung dan Charoenwong (1991); Smith dan Watts (1992); Skinner (1993); Gaver dan Gaver (1993); Cahan dan Hossain (1995); Collins dan Kothari (1989);, Hartono (1999); Kallapur dan Trombley (1999); Sami, *et al.* (1999), Gul, A. Ferdinand (1999); Fijrianti (2000); Prasetyo (2000); Adam, *et al.* (2000 & 2003), Subekti dan Kusuma (1999 dan 2001), Al Najjar dan Belkaoui (2001), Abbott, J. Lawrence (2001), Jones *et al.* (2001), Subekti dan Kusuma (2001), dan Mira *et al.* (2002), mereka telah melakukan pengujian terhadap potensi pertumbuhan perusahaan. Namun pada penelitian sebelumnya belum pernah ada yang menguji secara statistik bahwa masing-masing indikator memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi berbasis harga (IOSp) dan set kesempatan investasi berbasis investasi (IOSi). Demikian juga kontribusi set kesempatan investasi berbasis harga (IOSp), set kesempatan investasi berbasis investasi (IOSi) dan set kesempatan investasi berbasis varian (IOSv) terhadap set kesempatan investasi (IOS). Dalam penelitian ini dengan menggunakan *confirmatory factor analysis* (CFA) telah terbukti bahwa *Book to market value of assets (MBVA)*, *Tobin's Q (TOBIQ)*, *Earnings to price ratios (PER)*, *Ratio of depreciation to firm value (DFV)*, dan *Firm Value to book value of PPE (VPPE)* memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi berbasis harga (IOSp), *Ratio of capital expenditure to book value of assets (CEBVA)*, *Rasio capital expenditure to market of assets (CEMVA)*, dan *Invesment to Net Sales Ratio (INS)* memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi berbasis investasi (IOSi). Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa set kesempatan investasi berbasis harga (IOSp), set kesempatan investasi berbasis investasi (IOSi) dan set kesempatan investasi berbasis varian (IOSv) memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi (IOS) yang ditunjukkan dengan nilai semua dimensi diatas nilai kritis.

Hasil temuan sebelumnya menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap harga saham (Fudenberg dan Tirole, 1995; Hartono, 1998 dan 2000; Gul *et al.* 2003; dan Ardiati, 2003), set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh positif terhadap harga saham (Smith dan Watts, 1992; Riahi-Belkoui, 2001; dan Gul *et al.* 2003), utang berpengaruh negatif terhadap harga saham (Gul *et al.*, 2003), kos politik berpengaruh positif terhadap harga saham (Marwata, 1999; Diamond dan Verrecchia, 1991, dalam komalasari, 2000 dan Gul *et al.* 2003), kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar berpengaruh positif terhadap harga saham (Nuswantara, 2004). Pengaruh positif variabel set kesempatan investasi (IOS) terhadap manajemen laba telah dilakukan oleh Skinner (1993), Subramanyam (1996), Riahi-Belkoui (2003), Gul (2003) dan Nuswantara (2004), utang berpengaruh positif terhadap manajemen laba (Sweeney, 1994; DeFond dan Jiambalvo, 1994; Watts dan Zimmerman, 1986, 1990, Nuswantara, 2004, kos politik berpengaruh negatif terhadap manajemen laba (Nuswantara, 2004, Riahi Belkoui, 2003, Gul *et al.* 2003, Rajgopal, 1999, Gu, 2002), kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar berpengaruh negatif terhadap manajemen laba (Nuswantara, 2004). Pengaruh positif variabel set kesempatan investasi (IOS) terhadap laba telah dilakukan oleh (Smith dan Watts, 1992; Gul, *et al.*, 2003), utang berpengaruh negatif terhadap laba (Dhaliwal *et al.* 1991; Barclay dan Smith, 1995; Gul, *et al.*, 2003) kos politik berpengaruh positif terhadap laba (Reinganu, 1992; Chaney dan Jeter, 1992; dan Warfield *et al.* 1995), kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar berpengaruh positif terhadap laba (Nuswantara, 2004)

Dalam penelitian ini disamping menguji kembali variabel penelitian sebelumnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba (DA), kos politik (KP), konsentrasi pasar (KSP) dan laba (EARN) berpengaruh signifikan

terhadap harga saham (AR), sementara set kesempatan investasi (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (AR). Dari beberapa variabel yang mempengaruhi manajemen laba (DA) hanya utang (DEBT) yang berpengaruh signifikan sedangkan variabel lainnya (set kesempatan investasi (IOS), kos politis (KP), konsentrasi pasar (KSP)) tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Dan untuk variabel yang mempengaruhi Laba (EARN) hanya utang (DEBT) dan Konsentrasi pasar (KSP) yang signifikan sedangkan variabel yang lain yaitu set kesempatan investasi (IOS) dan kos politis (KP) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa berdasarkan analisis SEM dengan jumlah observasi 350 (5 tahun 70 perusahaan) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Jakarta (BEJ) menunjukkan sebagai berikut. *Pertama*, Ada pengaruh negatif antara set kesempatan investasi (IOS) terhadap manajemen laba. Hal ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang pesat tidak diikuti oleh perilaku manajer untuk semakin melakukan perilaku manajemen laba.

Kedua, manajemen laba berpengaruh positif terhadap harga saham (AR). Bukti ini menggambarkan bahwa manajemen laba direaksi positif oleh investor. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh manajer di Indonesia merupakan manajemen laba informatif artinya para investor lebih memiliki kepercayaan dalam pelaporan laba, namun penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) cenderung untuk melakukan manajemen laba informatif. Hasil ini juga tidak sesuai dengan dugaan bahwa perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) tinggi mengelola laba lebih sebagai alat informasi privat yang memiliki relevansi nilai dari pada menyembunyikan kinerja buruk yang oportunistik.

Ketiga, penelitian ini tidak berhasil mendukung teori manajemen laba Healy (1985) dan DeAngelo (1988) yang menyatakan bahwa para manajer menggunakan akrual secara oportunistik untuk menyembunyikan kinerja yang mengakibatkan reaksi pasar negatif. Dalam penelitian ini meskipun manajer menggunakan akrual secara oportunistik namun tetap direaksi positif oleh pasar oleh karena itu perilaku manajer dikategorikan sebagai manajemen informatif.

Ketiga, Penelitian ini juga tidak sesuai dengan hasil penelitian Gul *et al.* (2003) dan Riahi-Belkoui (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan ber-IOS tinggi mengelola laba lebih sebagai alat untuk menyampaikan informasi privat yang memiliki relevansi nilai dari pada menyembunyikan kinerja buruk yang oportunistik. Hasil penelitian ini membuktikan ketika set kesempatan investasi tinggi, manajemen laba informatif relatif lebih lazim daripada manajemen laba oportunistik.





BAB VII

KESIMPULAN DAN SARAN

7.1. Kesimpulan

- a. Set kesempatan investasi berbasis saham, investasi dan varian memberikan kontribusi terhadap set kesempatan investasi. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan Bartholomew (1987) dalam Mahfud (2004) bahwa perlu dilakukan pertimbangan untuk melakukan penyederhanaan data dengan menggabungkan variabel-variabel terukur (*observed variable*) menjadi variabel gabungan (*composite variable*).
- b. Manajemen laba, kos politis, konsentrasi pasar dan laba berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara set kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
- c. Utang berpengaruh signifikan manajemen laba sedangkan variabel lainnya (set kesempatan investasi, kos politis, konsentrasi pasar) tidak menunjukkan hasil yang signifikan.
- d. utang dan Konsentrasi pasar berpengaruh signifikan terhadap Laba sedangkan variabel yang lain yaitu set kesempatan investasi dan kos politis tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.
- e. Utang tidak berpengaruh signifikan terhadap konsentrasi pasar
- f. Set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap utang

7.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti ini jauh dari sempurna karena banyaknya aspek yang belum dimasukkan dalam model penelitian dan banyaknya keterbatasan yang dihadapi dalam melaksanakan penelitian berupa:

- a. Kriteria dalam penelitian ini menggunakan syarat perusahaan yang masuk sebagai responden harus memiliki ekuitas yang positif, akibatnya banyak perusahaan yang di dikeluarkan dari sampel akibat tidak memenuhi persyaratan ini.
- b. Penelitian ini hanya sebatas pada perusahaan manufaktur yang listing berturut-turut di Bursa Efek Jakarta mulai tahun 1997 sampai dengan 2002.
- c. Penelitian ini tidak mempertimbangkan resiko pasar sebagai indikator set kesempatan investasi (IOS). Keterbatasan ini dapat mengurangi daya prediksi dalam mengklasifikasikan potensi pertumbuhan perusahaan.
- d. Pemilihan model untuk mengestimasi manajemen laba mengikuti model yang digunakan oleh *Jones modified*. Jadi tidak dilakukan pengujian terlebih dahulu model mana yang paling tepat dan *robust* untuk kondisi Indonesia.

7.3. Saran

- a. para pelaku pasar modal utamanya investor yang belum mengenal set kesempatan investasi (IOS) untuk merespon informasi ini untuk mengurangi resiko yang tinggi. Investor sebaiknya tidak terpengaruh oleh besarnya aktiva perusahaan saja, karena perusahaan yang besar tidak selalu memiliki return yang lebih tinggi.
- b. Perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta memiliki komposisi utang yang cukup besar dalam struktur modalnya. Penggunaan utang yang proporsinya tinggi ini disebabkan karena adanya keterbatasan pendanaan internal akibat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan menurun bahkan mengalami kerugian, sehingga perusahaan tidak mampu membagikan deviden maupun menahannya sebagai laba ditahan. Oleh karena itu disarankan agar perusahaan tetap meningkatkan kinerjanya melalui konsentrasi pasar dan peningkatan reaksi pasar.

- c. Model yang dikembangkan pada penelitian ini, merupakan model gabungan set kesempatan investasi (IOS) dan pengaruhnya terhadap manajemen laba dan harga saham (AR) yang menunjukkan hasil fit. Ini berarti ada kesesuaian antara data sesungguhnya dengan model yang dikembangkan, sehingga model ini merupakan alternatif untuk mengurangi measurement error dalam penelitian. Namun model gabungan set kesempatan investasi ini masih dapat dikembangkan dengan menambah proksi set kesempatan investas lainnya, seperti *ratio of R&D expense to total assets* (Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999; dan Hartono, 1999), *ratio of R&D expense to sales* (Skinner, 1993; dan Kallapur dan Trombley, 1999), *Ratio of capital additions to firm value* (Smith dan Watts, 1992; Kallapur dan Trombley, 1999; dan Jones dan Sharma, 2001), *Rasio capital addition to assets book value* (Subekti dan Kusuma, 2001; Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999), *Investment to earnings ratio* (Hartono, 1999), *Ratio of R&D expense to firm value* (Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999)
- d. Penelitian ini hanya menguji secara bersamaan (simultan) pengaruh dari variabel set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar terhadap manajemen laba dan Laba dan pengaruhnya terhadap harga saham dan tidak menguji pengaruh secara parsial dampak dari masing-masing variabel set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar. Diharapkan lebih lanjut dapat menguji secara parsial dampak dari variabel set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar terhadap manajemen laba dan Laba dan pengaruhnya terhadap harga saham.
- e. Model yang digunakan dalam penelitian ini juga bisa dikembangkan dengan menggunakan interaksi set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan

konsentrasi pasar dengan manajemen laba untuk melihat efek moderasi manajemen laba terhadap harga saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T., dan V.K. Goyal. 2003. The Investment Opportunity Set and its Proxy and Variables : Theory and Evidence, *Departement Of Finance. Hongkong University of Science & Technology.*
- Ahmed, A.S., B.K. Bilings., dan M. Stanford-Harris. 2002. The Role of Accounting Conservatiem in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Cost, *The Accounting Review*. **77**. No. 4. Oktober 2002. p. 867-890
- Albreght, W.D., F.M. Richardson. 1990. Income Smoothing By Economy Sector, *Journal of Bussiness Finance & Accounting*. **17**.5. winter
- Ali, A. 1994. The Incremental Information Content of Earning, Working Capital From Operation, and Cash Flow, *Journal of Accounting Research*. **32**. No. 1 Spring. p. 61-73
- AlNajjar, F.K., dan A. Riahi-Belkaoui. 2001. Empirical Validation of A General Model of Growth Opportunities, *Managerial Finance*. **27**. 3. ABI/INFORM Global
- Arbuckle, J.L., dan W. Wonthke. 1999. AMOS 4.0 User's Guide. *Chicago* : Smallwaters Corporation.
- Ardiati, A.Y. 2003. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi, *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya
- Asyik, N.F. 1999. Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. **2**. No. 2 Juli 1999. h. 230 -250
- Baker, G.P. 1993. Growth, Corporate Policies, and the Investment Opportunity Set", *Journal of Accounting and Economics* .**16**. p.161-165.
- Baker, M. and J. Wurgler. 2002. Market timing and capital structure, *Journal of Finance* **57**. 1-32.
- Ball, R., and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation og Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research (autum)*. p.159-178
- Barclay, M.I., C.W. Smith and R. Watts. 1995. The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies, *Journal of Applied Corporate Finance*. **7**(4) 4 - 19 .
- Bartov, E., dan A. G. Ferdinand. 2000. Discretionary-Accruals Model and Audit Qualifications, *Working Paper*. University of Rochester. Oktober 2000
- Booth, G.G., J.H. Kallunki, and T. Martikainen. 1996. Post Announcement Drift and Income Smoothing : Finnish Evidence, *Journal of Bussiness Finance & Accounting*. **23**. 8. October.

- Bowen, R.M., D. Burgstahler, dan L.A. Daley. 1987. The *Incremental Information Content of Accrual versus Cash Flows*, *The Accounting Review*. **62**. (Okt) 1987. No. 4. p. 723
- Budiarto, A. dan Murtanto. 2002. Event Study : Telaah Metodologi Dan Penerapannya di Bidang Ekonomi Dan Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Desember Vol.4 No.3.
- Cahan, S.F. 1992. The effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of The Political-Cost Hypothesis, *The Accounting Review*. **67**. No. 1.
- Cahan, S.F., dan M. Hossain. 1996. The Investment Opportunity Set and Disclosure Policy: Some Malaysian Evidence, *Asia Pacific Journal of Management*. **13**. No. 1, p.65-85.
- Candrarin, G., dan M.G. Teamey. 2000. The Effect of Reporting of Exchange Rate Losses on The Stock Market Reaction, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. **3**. No. 1 Januari 2000.
- Carlson, S.J., and C.T. Bathala. 1997. Ownership Differences and Firms' Income Smoothing Behavior, *Journal of Business Finance & Accounting*. **24**. (March). p.179-196.
- Chaney, P.K., and D.C. Jeter. 1992. The Effect of Size on The Magnitude of Long-Window Earnings Response Coefficients, *Contemporary Accounting Research*. **8**. p. 540-560
- Chau, D., dan C.J. Lee. 1999. Earning Shaving, Big Bath and Dress up in Chapter 11 reorganization, *Working paper*. Tulane University. New Orleans. LA
- Chen, L dan X, Zhao. 2005. On the Relation Between the Market-to-Book Ratio, Growth Opportunity, and Leverage Ratio, Department of Finance. Michigan State University
- Christie, A. 1989. Equity Risk, The Opportunity Set, Production Cost, and Debt, *Working Paper*. University of Rochester.
- Christie, A.A., and J.L. Zimmerman. 1994. Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contests, *The Accounting Review*. **69**.(October).p.539-566
- Chung, K.H., dan C. Charoenwong. 1991. Invesment Options, Assets in Place, and the Risk of Stocks, *Financial Management – Autumn*. p. 21-33.
- Copeland, R.M., R.D.Licastro. 1968. A note on Income Smoothing, *The Accounting Review*. July
- Collins, D.W., dan S.P. Kothari. 1989. An Analysis of Intertemporal and Crossectional Determinant of Earning Response Coefficient, *Journal of Accounting and Economics*. **12**. July 1989. p. 35-52

- DeAngelo, L. 1988. Managerial Competition, Information Costs, and Corporate Governance: The Use of Accounting Performance Measures in Proxy Contests, *Journal of Accounting and Economics*. (January).p. 3-36
- DeAngelo, H., L. DeAngelo, dan D. Skinner. 1994. Accounting Choice in Troubled Companies, *Journal Accounting and Economics*.17.p. 3-42
- Dechow, P. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics*. 17. p. 3-42.
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney. 1996. Causes and Consequences of Earnings Manipulations: an Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by SFC, *Contemporary Accounting Research*. 13. Iss:1 (spring). P. 1-36
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management, *The Accounting Review* . 70. (April).p. 193-225.
- DeFond, M.L., and J. Jiambalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals, *Journal of Accounting and Economics*. 17. (January). p. 145-176.
- Demski, J.S.. 1998. Performance Measure Manipulation, *Contemporary Accounting Research*. 15. (Fall). p. 261-285.
- Dhaliwal, D.S., K.J. Lee, dan N.L. Fargher. 1991. The association between Unexpected Earnings and Abnormal Security Returns in the Presence of Financial Leverage, *Contemporary Accounting Research*. 8. No. 1. p. 20-41.
- Easton, P.D. and M.E. Zmijewski. 1995. Cross-Sectional Variation in The Stock Market Response to Accounting Earning Announcements, *Journal of Accounting and Economics*. 11 (July). p. 117-141.
- Eckel, N. 1981. The Income Smoothing Hypothesis Revisited, *ABACUS*, 17. 1. 1981
- Evans, J.H., and S.S. Sridhar. 1996. Multiple Control Systems, Accrual Accounting, and Earnings Management, *journal of Accounting Research*. 34. (Spring). p. 45-65.
- Ferdinand, A. 2002. Structural Equation Modelling dalam Penelitian Manajemen. Aplikasi Model-Model Rumit dalam Penelitian untuk Tesis S-2 dan Disertasi S-3, Semarang. BP Universitas Diponegoro.
- Finger, C.A. 1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow, *Journal of Accounting Research*. 32. No. 2.
- Fischer, M., dan K. Rosenzweig. 1995. Attitudes of Student and Accounting Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earning Management, *Journal of Business Ethics*. 14. p. 433-444

- Fishman, M.J., and K.M. Hagerty. 1989. Disclosure Decisions by Firms and the Competition for Price Efficiency, *Journal of Finance*. **54**. No.3. (July). p. 633-646
- Freeman, R.N. 1987. The Association Between Accounting Earnings and Security Returns for Large and Small Firms, *Journal of Accounting and Economics*. **9**. (July). p. 195-228.
- Freeman, R.N., dan S.Y. Tse. 1992. A Non Linear Model of Security Price Response to Unexpected Earning, *Journal of Accounting Research*. **30**. No. 2. p. 185
- Fudenberg, D., and J.Tirole. 1995. A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents, *Journal of Political Economy*. **103**. no.1. p. 75-93
- Gaver, J.J., and K.M. Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies, *Journal of Accounting and Economics*. **16**. p. 125-160.
- Greer, D.E. 1992. *Industrial Organization and Public Policy*, 3rd Edition, USA. McMillan Publishing Company.
- Gu, Z. C.W.J. Lee., dan J.G. Rosett. 2002. Information Environment and Accrual Volatility, *JEL*. Classification M41;C21
- Guay, W.R., S.P. Kothari, and R.L. Watts. 1996. A Market-Based Evaluation of Discretionary Accrual Models, *Journal of Accounting Research*. **34** (Supplement).p. 83-105.
- Gujarati, D.N. 1997. *Ekonometrika Dasar*, Mc. Graw Hill. Inc. Massachussetts.
- Gul, F.A., S. Leung, dan B. Srinidhi. 2003. Informative and Opportunistic Earnings Management and the value relevance of earnings : Some Evidence on The Role of IOS, *Working Paper*. City University of Hong Kong. Departement of Accountancy.
- Gul, F.A. 1999. Capital Structure and Dividend Policies in Japan, *Journal of Corporate Finance*. **5**. (Spring).p. 141-168
- Gul, F.A., S. Lynn, and J. Tsui. 2001. Audit Quality. Management Ownership And The Informativeness Of Accounting Earnings, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. *forthcoming*.
- Gunawan. 1999. Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas, *Simposium Nasional Akuntansi III*. Jakarta
- Hair, Joseph F., R.E. Anderson, R.L. Tatham, dan W.C. Black. 1995. *Multivariate Data Analysis; With Reading*, fourth edition. Mc Millan Publishing Company.

- Hang, J., dan W.S. Wang. 1998. Political Costs and Earnings Management Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis, *Accounting Review*. January. p. 103-118
- Harries, H., dan H. Manao. 1999. Asosiasi Laba Tahunan Emiten dengan Harga Saham ditinjau dari Ukuran dan Debt-Equity Ratio Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi III*. Jakarta
- Hartono, J. 1998. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Healy, P. 1985. The Impact of Bonus Schemes on The Selection of Accounting Principles, *Journal of Accounting and Economics*. 7. p. 85-107.
- Healy, P.M., and J.M. Wahlen. 1998. A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons*. 13(4). p. 365-383.
- Healy, P.M., and K.G. Palepu. 1993. The Effect Of Firms' Financial Disclosure Policies on Stock Prices, *Accounting Horizons*. 7. p. 1-11.
- Hendriksen, E., and M.V. Breda. 1992. Accounting Theory, 5th edition. Homewood. : Irwin.
- Hunt, A., SE. Moyer. dan T. Shevlin. 1996. Managing Interacting Accounting Measures to Meet Multiple Objectives : A Study of LIFO Firms, *Journal of Accounting and Economics*. 21. Juni . p. 39-374
- Jaggi, B., and F.A. Gul. 1999. An Analysis Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flows and Size on Corporate Debt Policy. *Review of Quantitative Finance and Accounting*; Jun 1999; 12, 4; ABI/INFORM Global
- Jogiyanto. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE Yogyakarta
- Jones, Jennifer J.. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigation, *Journal of Accounting Research*. 29. p. 193-228
- Jones, S., dan R. Sharma. 2001. The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividen Decision : Some Austalian Evidence, *Managerial Finance*. 27. 3; ABI/INFORM Global. p. 48
- Kallapur, S., dan M.A. Trombley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, *Journal of Business & Accounting*. 26. April/May. p. 505-519.
- Kallapur, S., dan M.A. Trombley. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement, *Managerial Finance*. 27. 3; p. 3

- Key, K. G. 1997. Political Cost Incentives For Earnings Management in The Cable Television Industry. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 23, No.3: 375-400.
- Kothari, S.P., dan R.G. Sloan. 2001. Information In Prices About Future Earnings : Impliations For Earnings Response Coefficients, *Journal Accounting and Economics*. North-Holland. 15. p. 143-171.
- Komalasari, P.P. 2000. Asimetri dan Cost of equity Capital, Teis S2, Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- Kusuma, I.W. 1998. Comparing the Effect of Income Smoothing Practices on the Earning-Prices Ratios of Japanese and U.S Firms, *Disertation*. Kent State University. August
- Mahfud, N. 2004. Interdependensi Antara Kebijakan Perusahaan. Struktur Pasar Dan Profitabilitas Dengan Potensi Pertumbuhan Perusahaan Go Publik Di Indonesia, *Disertasi*. Universitas Brawijaya Malang
- Marwata, 2000, Hubungan antara karakteristik Perusahaan dan kualitas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan di Indonesia, Tteis S2, Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- McNichols, M., and G.P. Wilson. 1988. Evidence of Earnings Management From The Provision for Bad Debts, *Journal of Accounting Research*. 26 (Supplement). p. 1-31.
- Midiastuty, P. P. dan M. Mas'ud 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. "Seminar Nasional Akuntansi VI. Surabaya: 176-199.
- Mira, T., C.M. Yap, dan Y.K. Ho. 2002. The Impact of Firm Size. Concentration and Financial Leverage on The Effectiveness of R&D Invesment in Generating Growth Opportunities for Firm, *Working paper*. Faculty of Business administration. Singapore
- Moses, O.D. 1987. Income Smoothing and Incentive : Empirical Test Using Accounting Changes, *The Accounting Review*. April.
- Myers, S. 1977. Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics*. 5. p. 147-175.
- Naim, A. dan J. Hartono. 1996. The Effect Antitrust Investigations on the Management of Earning : A Further Empirical Test Of Political Cost Hypothesis, *Kelola*. 13. p. 126-141
- Nunally, J.C., and I.H. Bernstein. 1994. Psychometric Theory, (3 rd edition), New York : McGraw-Hill.
- Nuswantara, D.A. 2004. The Effect of Market Share and Leverage Interaction Toward Earnings Management Practices, *Simposium Nasional Akuntansi VII* . Bali. h. 170 – 185

- Pakaryaningsih, E. 2004. Tax Position. Investment Opportunity Set (IOS). and Signaling Effect as A Determinant of Leverage and Dividend Policy Simultaneity : An Empirical Study on Jakarta Stock Exchange, *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali
- Parawiyati, dan Z. Baridwan. 1998. Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntan Indonesia*. 1. No. 1.
- Penman. S.H., dan X.J. Zhang. 2002. Accounting Conservatism the Quality of Earnings and Stock Returns, *Accounting Review*. 77. No.2: p. 237-264.
- Rajgopal, S., M. Venkatachalam, dan J.Jiambalvo. 1999. Is Institutional Ownership Associated with Earning Management and the extent to which Stock Prices Reflect Future Earning?, *Working Paper*. Departement of Accounting University of Washington Seattle
- Riahi-Belkaoui, A. 2003. Anticipatory income smoothing and the investment opportunity set: An empirical Test of The Fudenderg and Tirole (1995) Model, *Review of Accounting & Finance*. 2. 2; ABI/INFORM Global
- Robert, I.E., dan D.A. Frisbie. 1991. Essential of Educational Measuremen, Englewood Cliffs. Prentice – Hall. Inc. p. 89
- Rones, J., and S. Sadan. 1975. Classficatory Smoothing : Alternative Income Models, *Journal of Accounting Research*. Spring.
- Sami, H., S.M.S. Ho, dan C.K.K. Lam. 1999. "Association between the Invesment Opportunity Set and Corporation Financing. Dividend. *Leasing*. and Compensation Policies: Some Evidence from an Emerging Market, *kertas kerja dipresentasikan pada Program MSi-Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada* tanggal 2 Agustus 1999.
- Saputro, J.A., dan L. Setiawati. 2004. Kesempatan bertumbuh dan manajemen laba : Uji Hipotesis Political Cost, *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Bali.
- Scherer, F dan R, David. 1990.Industrial Market Structure and Economic Performance, 3rd Edition. Boston. Houghton-Mifflin Company.
- Schipper. K. 1989. Commentary on Earnings Management, *Accounting Horizons*. 3. No. 4. p. 91-102.
- Scott, W.R. 1997. Financial Accounting Theory, Prentice Hall. Inc.
- Skinner, D.J. 1993. The investment opportunity set and accounting procedure choice: Preliminary evidence, *Journal of Accounting and Economics*. 16 (October). p. 407-455.
- Smith, Jr., W. Clifford, dan R.L. Watts. 1992. The Invesment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*. 32. p. 263-292.

- Stein, J. 1998. Effect Capital Markets and Inefficient Firms, A Model of Myopic Corporate Behaviour, *Quarterly, Journal of Economics*. **104**. p. 655-669
- Subekti, I., dan I.W. Kusuma. 1999. Asosiasi antara set kesempatan investasi Dengan Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Perusahaan serta implikasinya pada perubahan harga saham, *Simposium Nasional Akuntansi III*. h. 820-845
- Subekti, I. 2001. Bukti Tambahan atas Asosiasi antara *The Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan pada Pasar Sedang Berkembang, *TEMA*. II. Nomor 1. Maret 2001
- Subramanyam, K.R.. 1996. The pricing of discretionary accruals, *Journal of Accounting and Economics*. **22**. (August-December). 249-282.
- Sugiri, S. 1998. Earning Management : Teori, Model, dan Bukti Empiris, Telaah. h. 1-15.
- Sutrisno. 2001. Studi Analitikal Pengaruh Bentuk Manajemen Laba (Earning Managemen terhadap Hubungan antara Return-Laba, *Jurnal Lintasan Ekonomi*. **17**. No. 2. Juli 2001.
- Sweeney, A. 1994. Debt Covenant Violations and Managers' Responses, *Journal of Accounting and Economics*. **17** (May). p. 281-308.
- Veronica, S. dan Bachtiar, Y. 2003. Hubungan manajemen laba dengan tingkat pengungkapan laporan keuangan, *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya
- Verrechia, R.E., 1986. Managerial Discretion in The Choice Among Financial Reporting Alternatives, *Journal of Accounting and Economics* **8** (October). p. 175-195
- Warfield, T.D., L.J. Wild, and K.L. Wild. 1995. Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*. **20** (July). p. 61-92.
- Watts. R.L. and J.L. Zimmerman. 1978. Towards A Positive Theory of The Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*. **53** (January). p. 112-134.
- Watts. R.L., and J.L. Zimmerman. 1986. Positive accounting theory, Prentice-Hall. Englewood Cliffs.
- Widayat, dan Amirullah. 2002. Riset Bisnis, Edisi Pertama. Graha Ilmu – Yogyakarta.
- Wild, J.J. and S.S. Kwon. 1994. Earnings Expectations, Firm Size. And The Informativeness Of Stock Prices, *Journal of Business Finance & Accounting*. **21**. (October). p. 975-996.
- Worthy, F.S. 1984. Manipulating Profits, How It Done, *Fortune*. June 25. p. 50-54

Zimmer, I.. 1986. Accounting for Interest by Real Estate Developers, *Journal of Accounting and Economics*. 8 (1). p. 37-51.

Zimmerman, J.L. 1983. Taxes and Firm Size, *Journal of Accounting and Economics*. 5 (August). p. 119-149.

