



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**  
**MANAJEMEN LABA : BUKTI DARI SET KESEMPATAN INVESTASI,**  
**UTANG, KOS POLITIS, DAN KONSENTRASI PASAR PADA PASAR**  
**YANG SEDANG BERKEMBANG**

*Zaenal Fanani*  
*Universitas Airlangga Surabaya*  
*Email : zaenal\_ppsub@yahoo.com*

**ABSTRACT**

*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 were 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 results 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**



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

### **1. 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).

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



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

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.

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). *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



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian Gul, *et al.* (2003) dan Riahi-Belkoui (2003) 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) apakah manajemen laba, set kesempatan investasi, utang, kos politis, konsentrasi pasar, dan laba berpengaruh terhadap harga saham?, c) apakah set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar berpengaruh terhadap manajemen laba? d) apakah set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar berpengaruh terhadap laba?, e) bagaimanakah pengaruh set kesempatan investasi terhadap utang?, e) bagaimanakah pengaruh hutang terhadap konsentrasi pasar?

### **1.2. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini dilaksanakan dengan harapan akan memberikan manfaat sebagai berikut : 1) Manfaat Teoritis yaitu 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, dan 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, dan 2) *Manfaat Praktis* . Adapun manfaat praktis yang bisa diperoleh dari penelitian ini a) investor dan Analis Pasar modal. Sebagai dasar dalam pengambilan keputusan bagi pelaku pasar modal (investor, pialang, dan para analis sekuritas) serta calon investor dimasa yang akan datang, utamanya dalam menentukan keputusan investasinya, dan b) Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Sebagai standard setter melalui DSAK, IAI dapat langsung mengupayakan penyempitan ruang bagi manajemen agar tidak melakukan



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

manajemen laba opportunistik yang merugikan perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholder*)



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

### **2. PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Kontribusi Set Kesempatan Investasi Saham, Investasi, dan Varian terhadap Set Kesempatan Investasi.**

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. Berdasarkan uraian di atas diajukan hipotesis sebagai berikut:

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

#### **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). 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 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



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

(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. Hal ini mendasari hipotesis sebagai berikut

H3 = Terdapat pengaruh positif 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 opportunistik 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 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). Diamond dan Verrecchia (1991) dalam komalasari (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dengan total resiko 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 kos politis 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



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

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 kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar terhadap harga saham.

Studi hubungan antara laba dengan harga saham juga telah banyak dilakukan peneliti yang lain seperti Ball dan Brown (1968) Ali (1994), Asyik (1999), Harries (1999), Gunawan (1999), Candrarin dan Tearney (2000). Hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara laba dengan harga saham. Berdasarkan bukti-bukti empiris dan beberapa argumen yang telah disebutkan terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

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

### **2.3. Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos politis, 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. 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. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji adalah

H8= Terdapat pengaruh positif set kesempatan investasi dengan besarnya 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 hasil





## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

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. Oleh karena itu diharapkan ada pengaruh yang signifikan antara utang dengan manajemen laba.

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

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 (Cahan, 1992, Gul, *et al.* 2003:14, Nuswantara, 2004:175). Hasil penelitian Rajgopal (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 politis dengan besarnya manajemen laba.

H10 = Terdapat pengaruh yang negatif kos politis terhadap besarnya manajemen laba.

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 kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar terhadap praktek manajemen laba.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

Perusahaan yang mempunyai kekuatan pasar lebih punya peluang untuk melakukan manajemen laba. 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 utang terhadap kekuatan pasar yang dicerminkan oleh konsentrasi pasar.

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

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 antara set kesempatan investasi yang tinggi terhadap laba.

Hasil penelitian sebelumnya (Watts dan Zimmerman, 1978; Zimmerman, 1983; Warfield *et al.*, 1995) menunjukkan bahwa utang terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap laba karena tingkat utang lebih tinggi akan lebih memberi insentif untuk manajemen laba oportunistik demi memenuhi perjanjian utang. Hipotesis yang dapat dibentuk oleh peneliti adalah

H14 = Terdapat pengaruh negatif utang yang tinggi terhadap laba.

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 antara kos politis terhadap laba



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

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 antara *konsentrasi pasar* terhadap laba

### **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 resiko kebangkrutannya juga tinggi. 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 antara perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi terhadap besarnya utang.

## **3. METODA PENELITIAN**

### **3.1. Jenis Penelitian**

Berdasarkan karakteristik masalah yang diteliti, penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam penelitian kausal komparatif (Indriantoro dan Supomo, 1999:29)

### **3.2. Definisi dan pengukuran variabel**

Definisi operasional dan pengukuran variabel dapat dilihat pada tabel 2

### **3.2. Teknik Analisis Data**

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

$$\begin{aligned} \text{DEBT} &= \beta_{13} \text{IOS} + \varepsilon_{13} \\ \text{KSP} &= \beta_{14} \text{DEBT} + \varepsilon_{14} \\ \text{DA} &= \beta_{15} \text{IOS} + \beta_{16} \text{DEBT} + \beta_{17} \text{KP} + \beta_{18} \text{KSP} + \varepsilon_{15} \\ \text{EARN} &= \beta_{19} \text{IOS} + \beta_{20} \text{DEBT} + \beta_{21} \text{KP} + \beta_{22} \text{KSP} + \varepsilon_{16} \\ \text{AR} &= \beta_{23} \text{DA} + \beta_{24} \text{IOS} + \beta_{25} \text{KP} + \beta_{26} \text{DEBT} + \\ &\quad \beta_{27} \text{KSP} + \beta_{28} \text{EARN} + \varepsilon_{17} \end{aligned}$$



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 seperti gambar 1:

#### **4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

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 7 maka persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{DEBT} &= 0.330 \text{ IOS} + \varepsilon_{13} \\ \text{KSP} &= 0.056 \text{ DEBT} + \varepsilon_{14} \\ \text{DA} &= -0.095 \text{ IOS} + 0.148 \text{ DEBT} - 0.123 \text{ KP} + 0.080 \text{ KSP} + \varepsilon_{15} \\ \text{EARN} &= -0.033 \text{ IOS} - 0.409 \text{ DEBT} - 0.066 \text{ KP} + 0.209 \text{ KSP} + \varepsilon_{16} \\ \text{AR} &= 0.086 \text{ DA} + 0.539 \text{ IOS} - 0.543 \text{ KP} - 0.024 \text{ DEBT} + \\ &\quad 0.299 \text{ KSP} + 0.177 \text{ EARN} + \varepsilon_{17} \end{aligned}$$

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), AI 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



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

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



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

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 politis 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 politis (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)



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

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.

*Keempat*, 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.

## **5. Kesimpulan Dan Saran**

### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana dibahas pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa 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,





## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

dan f) Set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap utang

### **5.2. Saran**

Sebagai bahan pertimbangan lebih lanjut disarankan a) 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), b) 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.

### **5.3. 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 tidak mempertimbangkan resiko pasar sebagai indikator set kesempatan investasi (IOS). Keterbatasan ini dapat mengurangi daya prediksi dalam mengklasifikasikan potensi pertumbuhan perusahaan, c) 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.





## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG DAFTAR REFERENSI**

- 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 Invesment 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.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

- 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. Tearney. 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. Investment 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 Crosssectional 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.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

- 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, 3<sup>rd</sup> 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. Massachussets.
- 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.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

- 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, 5<sup>th</sup> 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 Invesment 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 Invesment 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



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

- 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, Tesis 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 Investment 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





## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

- Rones, J., and S. Sadan. 1975. Classificatory Smoothing : Alternative Income Models, *Journal of Accounting Research*. Spring.
- Sami, H., S.M.S. Ho, dan C.K.K. Lam. 1999. "Association between the Investment 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, 3<sup>rd</sup> 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 Investment 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.



## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

- 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.

### Lampiran

**Tabel 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 )

**Tabel 2 Pengukuran variabel dan peneliti yang pernah menggunakannya**

No	Proksi IOS	Pengukuran	Peneliti
1	Market to book value of equity (MBVE)	$MBVE = \frac{[\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}]}{\text{Total Ekuitas}}$	Chung dan Charoenwong (1991), Smith dan Watts (1992), Skinner (1993), Gaver dan Gaver (1993), Cahan dan Hossain (1995), Kallapur dan Trombley (1999), Sami, Heibatollah, S.M. Simon Ho, dan C.K. Kevin Lam (1999), Gul, A. Ferdinand (1999), Adam, Tim & Vidhan, K. Goyal (2000 & 2003), Subekti dan kusuma (1999), Subekti (2001), Al Najjar dan Belkaoui (2001), Abbott, J. Lawrence (2001), Jones, Stewart & Rohit Sarma (2001), Mira, Chee, dan Yew (2002), Collins dan Kothari (1989), Hartono (1999), Fijrianti (2000), dan Prasetyo (2000)
2	Book to market value of assets (MBVA)	$MBVA = \frac{[\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}]}{\text{Total Aktiva}}$	Chung dan Charoenwong (1991), Smith dan Watts, (1992), Skinner (1993), Gaver dan Gaver (1993), Cahan dan Hossain (1995), Kallapur dan Trombley (1999), Sami, Heibatollah, S.M. Simon Ho, dan C.K. Kevin Lam (1999), Gul, A. Ferdinand (1999), Adam, Tim & Vidhan, K. Goyal (2000 & 2003), Abbott, J. Lawrence (2001), Jones, Stewart & Rohit Sarma (2001), Subekti dan kusuma (1999), Subekti(2001), AlNajjar dan Belkaoui (2001), Mira, Chee, dan Yew (2002), Fijrianti (2000),

## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

			dan Mahfud (2004)
3	Tobin's Q (TOBIQ)	Tobin's Q = {[Jumlah saham beredar x harga penutupan saham] + Total utang + sediaan} - Jumlah aktiva lancar} dibagi total aktiva.	Skinner (1993), Chung, dan Charoenwong (1998), Kallapur dan Trombley (1999), dan Mahfud (2004)
4	Earnings to price ratios (PER)	PER = [Harga penutupan saham per lembar] : Laba bersih per saham (EPS)]	Chung dan Charoenwong (1991), Smith dan Watts (1992), Skinner (1993), Gaver dan Gaver (1993), Cahan dan Hossain (1995), Kallapur dan Trombley (1999), Sami, Heibatollah, S.M. Simon Ho, dan C.K. Kevin Lam (1999), Gul, A. Ferdinand (1999), Adam, Tim & Vidhan, K. Goyal (2000 & 2003), Jones, Stewart & Rohit Sarma (2001), Subekti dan Kusuma (1999), Subekti (2001), AlNajjar dan Belkaoui (2001), Prasetyo (2000), Hartono (1999), Fijrianti (2000), dan Mahfud (2004)

Lanjutan tabel 2

5	Ratio of property, plant, and equipment to firm value of the assets (PEFVA)	[Total Asset - Total Ekuitas + Lembar saham beredar * Harga Penutupan saham] dibagi dengan aktiva tetap bersih.	Skinner (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Sami, Heibatollah, S.M. Simon Ho, dan C.K. Kevin Lam (1999), Adam, Tim & Vidhan, K. Goyal (2003), Jones, Stewart & Rohit Sarma (2001), dan Mahfud (2004)
6	Ratio of depreciation to firm value (DFV)	DFV = Total Aset - Total Ekuitas + [Lembar Saham Beredar x Harga Penutupan Saham] dibagi Biaya Depresiasi.	Smith dan Watts, (1992), Kallapur dan Trombley (1999), Sami, Heibatollah, S.M. Simon Ho, dan C.K. Kevin Lam (1999), Jones, Stewart & Rohit Sarma (2001), dan Mahfud (2004)
7	Ratio of capital expenditure to book value of assets (CEBVA)	CEBVA = [Nilai Buku Aktiva Tetap t - Nilai Buku Aktiva Tetap t-1] : [Total Aktiva]	Jones dan Sharma (2001), dan Fijrianti (2000)
8	Rasio capital expenditure to market of assets (CEMVA)	CEMVA = (Nilai buku aktiva tetap <sub>t</sub> - Nilai buku Aktiva Tetap <sub>t-1</sub> ) : [ Total Asset - Total Ekuitas + (Lembar Saham Beredar * Harga Penutupan Saham) ]	Jones dan Sharma (2001), Fijrianti (2000), Prasetyo (2000), Subekti dan Kusuma (1999), dan Subekti (2001)
9	Rasio Investment to Net Sales (INS)	INS = Investasi / Net Sales	Kallapur dan Trombley (1999), dan Hartono (1999)
10	Risiko sistimatis (RS)	Beta koreksi Beta Fowler & Rorke (1983)	Hartono (1998), Prasetyo (2000)
11	Ukuran Perusahaan (SIZE)	logaritma nilai total aktiva perusahaan perusahaan	Mira, Chee dan Yew (2002), Gul <i>et al.</i> (2003)
12	Konsentrasi pasar (KSP)	KSP = (Penjualan perusahaan / Penjualan industri) x 100%	Mira, Chee dan Yew (2002), Nuswantara (2004)
13	Utang (DEBT)	Utang = (Jumlah Total utang perusahaan i pada periode t) : (Total aktiva yang dimiliki perusahaan i pada periode t)	Suciwati dan Mas'ud (2001), Mira, Chee dan Yew (2002), Gul <i>et al.</i> (2003), Nuswantara (2004), Pakaryaningsih (2004)
14	Laba	laba bersih tahunan sebelum <i>extraordinary items</i>	Bowen, <i>et al.</i> (1987), Ali (1994), Finger (1994), Parawiyati dan Baridwan (1998)
15	Discretionary Accruals (DA)	Jones (1991) yang dimodifikasi	Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones, (1991); Dechow <i>et al.</i> (1995), Cahan (1992), Healy dan Wahlen (1998), Bartov, 2000, AlNajjar dan



## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

			Belkaoui (2001), Gul <i>et al.</i> (2003), Nuswantara (2004),
16	Abnormal Return	<i>market adjusted model</i> $AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$  $CAR = \sum_{t=1}^{t=n} AR_{i,t}$	Gul <i>et al.</i> (2003) Ali (1994), Asyik (1999), Harries (1999), Gunawan (1999) dan Jogiyanto (2003)

**Tabel 3.** Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit Indices* Variabel Set Kesempatan Investasi

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

Sumber: \*) Lampiran 5

**Tabel 4** Pengukuran Variabel Set Kesempatan Investasi

Variabel indikator konstruk	Loading Faktor	CR	T Tabel ( $\alpha=5\%$ )	Prob	Keterangan
IOS <sub>p</sub> ← IOS	-0.150	-3.461	1.98	0.000	Signifikan
IOS <sub>i</sub> ← IOS	0.035	Fix	1.98		Signifikan
IOS <sub>v</sub> ← IOS	0.518	Fix	1.98		Signifikan

**Tabel 5.** Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit Indices* Overall Model Tahap Akhir

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



**Tabel 7.** 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

\*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

**Gambar 1.** 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 Laba dan pengaruhnya terhadap harga saham

