

# ANALISIS HUBUNGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) BERDASARKAN NILAI PASAR DAN NILAI BUKU DENGAN REALISASI PERTUMBUHAN

Einde Evana<sup>2</sup>

## ABSTRAK

*The goal of this research is to prove empirically connection between IOS (Investment Opportunity Set) and growth realization. IOS proxy that is used in this research is proxy based on value that is market to book value of equity (MVEBVE). To prove IOS proxy validation, we earlier prove empirically that is significantly different between market value and book value.*

*The selection of samples is done by purposive judgment sampling method. This sample researches are 53 companies from 148 manufacture companies which are registered in Indonesian Stock Exchange. The researcher use paired sample t-test as analytical test to try the first hypothesis. Whereas to 2nd, 3rd, 4th and 5th IOS' are correlated with growth realization by use one-tailed percent correlation. Growth realization of company is proxies by growth of assets, equity, sales and earnings.*

*The result of paired-sample t-test shows that there is significantly different between market value and book value so that proportion ratio of market value and book value can be used as IOS proxy that valid enough. Whereas the test result use one-tailed pearson correlation with significant rate ( $\alpha$ ) : 1% shows that there is significant positive correlation between IOS and assets growth realization, equity and selling. For IOS correlation and earning growth realization there is positive correlation but not significant. It is maybe caused by earning assignment sample's company for dividend is bigger than earning assignment for retained earning.*

*Key words : Investment Opportunity Set (IOS)*

## A. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Sedikit sekali penelitian pasar modal yang diasosiasikan dengan struktur modal perusahaan, terutama dengan set peluang investasi. Kemudian muncul konsep baru dalam menilai suatu perusahaan dengan mengkombinasikan aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa depan, yaitu konsep Investment Opportunity Set (IOS).

IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa depan. Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Hartono (2000) potensi pertumbuhan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan

---

<sup>2</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Lampung

berbagai kombinasi nilai set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*). Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Hartono (2000) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Penelitian Kallapur dan Trombley ditindaklanjuti oleh Sami et al. pada tahun 1999, Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000) serta Adi Prasetyo pada tahun 2000. Tabel 1 menunjukkan daftar penelitian empiris mengenai IOS yang disajikan secara lengkap.

Berdasarkan penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa penting sekali menilai suatu perusahaan terutama mengenai struktur modalnya. Dari struktur modal tersebut kita dapat melihat nilai buku dan nilai pasarnya. Dari sinilah kita dapat mengetahui apakah perusahaan tersebut bertumbuh atau tidak bertumbuh. Informasi ini dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi.

Asosiasi antara IOS dan kinerja manajemen tercermin pada pertumbuhan nilai perusahaan yang dikelola manajemen (Subekti dan Kusuma, 2001). Realisasi pertumbuhan ini ditunjukkan melalui pertumbuhan nilai buku aktiva, penjualan, laba, dan nilai buku perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Utami, 2007). Nilai IOS suatu perusahaan juga mempengaruhi keputusan kebijakan perusahaan.

Dalam penelitian Kallapur dan Trombley (1999) dalam Utami (2007), rasio yang diuji yaitu market to book value asset (MVABVA), dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya, market to book value of equity (MVEBVE) mencerminkan pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa datang akan lebih besar dari return yang diharapkan ekuitasnya, price to earning (PER), capital expenditure to book value asset (CAPBVA) dan capital expenditure to market value of asset (CAPMVA).

Bertitik tolak dari penjelasan diatas dapat diambil suatu kesimpulan bahwa rasio antara nilai buku dan nilai pasar saham dapat menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan. Perbandingan antara nilai buku dan nilai pasar saham dapat digunakan sebagai pengukur perusahaan yang bertumbuh (growth) dan dapat memberikan kesempatan pilihan-pilihan investasi di masa datang bagi investor. Harga pasar saham merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu, sedangkan nilai buku merupakan nilai yang dicatat oleh perusahaan (Hartono, 2003). Dengan demikian investor dapat memiliki kesempatan berinvestasi yang

menguntungkan dengan cara menganalisis pertumbuhan suatu perusahaan yang terlihat dari nilai buku dan nilai pasar saham perusahaan.

Dari pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi. Sifatnya yang tidak dapat diobservasi menyebabkan IOS memerlukan sebuah proksi. Berbagai jenis proksi telah digunakan oleh banyak peneliti dalam studi empirisnya secara tidak seragam. Salah satu proksi IOS yaitu mengukur pertumbuhan perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dan nilai buku saham. Menurut Hartono (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki rasio nilai pasar yang lebih tinggi dari nilai buku sahamnya. Hal ini serupa dengan Charles P. Jones (1998) dalam Sari (2002) yang menyatakan bahwa rasio antara nilai pasar dan nilai buku saham perusahaan yang bertumbuh sama atau lebih dari satu.

## **B. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Pengertian IOS**

Istilah Investment Opportunity Set (IOS) pertama kali dikemukakan oleh Myers (1976) dalam Utami (2007). Menurut Myers (1976) dalam Utami (2007) IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (assets in place) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang dengan Net Present Value (NPV) positif. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Utami (2007) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size-nya, sementara IOS merupakan opsi untuk berinvestasi pada suatu proyek yang memiliki net present value positif. Menurut kedua penelitian tersebut, IOS juga dapat meningkatkan size perusahaan, sedangkan tidak semua growth opportunities mampu menghasilkan net present value positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS 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 (1976) dalam Utami (2007) IOS menunjukkan opsi pertumbuhan bagi perusahaan. Nilai opsi pertumbuhan tersebut tergantung pada discretionary expenditure dari manajer (Myers, 1976 dalam Utami, 2007). Opsi pertumbuhan tersebut bisa berupa investasi tradisional atau discretionary expenditure yang diperlukan untuk kesuksesan perusahaan seperti penelitian dan pengembangan teknologi baru (Jones dan Sharma, 2001 dalam Utami, 2007).

## **Klasifikasi Proksi IOS**

IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan proksi. Hal ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (2001) dalam Utami (2007), yang menyatakan bahwa set 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. Proksi ini diklasifikasikan dalam tiga tipe (Gaver dan Gaver, 1993), yaitu

### **Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*)**

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi 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 yang dimiliki (*assets in place*). Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut: *market to book value of asset*, *market to book value of equity*, *tobin's q*, *ratio of property, plant and equipment to firm value*, *earnings to price ratios*, *ratio of depreciation to firm value* dan *firm value to book value property, plant and equipment*.

### **Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)**

Proksi berbasis investasi menunjukkan bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu IOS yang tinggi juga akan memiliki tingkatan investasi yang tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki. Bentuk dari proksi ini merupakan suatu rasio yang membandingkan suatu investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Proksi IOS berbasis investasi yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah *rasio capital expenditure to book value asset*, *rasio capital expenditure to market value of assets*, *rasio investment to net sales*, *rasio investment to earnings*.

### **Proksi berdasarkan varian (*variance measures*)**

Proksi ini 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: *variance of returns*, *the variance of asset deflated sales*, *asset betas*.

Smith dan Watts (1992) dan Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwaterdapat alternatif proksi gabungan sebagai upaya untuk mengurangi adanya kesalahan pengukuran yang terdapat pada proksi dengan rasio individual. Alternatif dari proksi gabungan yang pernah dilakukan adalah dengan menggunakan analisis sensitivitas dengan menggunakan common factor analysis.

Penggabungan dari beberapa alternatif proksi IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk set kesempatan investasi.

Adanya berbagai macam proksi seperti yang telah dijelaskan sebelumnya menunjukkan bahwa selalu ada proksi yang tidak dapat digunakan. Hal ini menyebabkan belum adanya kesepakatan tentang proksi yang dapat mewakili IOS dengan baik

### **Penelitian-Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis**

Penelitian ini menggunakan 5 variabel proksi IOS yang dipakai oleh peneliti sebelumnya, yaitu; 1) rasio market to book value equity (MVE/BVE), 2) rasio market value to book value of assets (MVA/BVA), 3) rasio price to earning (PER), 4) rasio capital expenditure to assets book value (CAP/BVA), 5) rasio capital expenditure to assets market value (CAP/MVA).

Penggunaan nilai pasar dalam membentuk rasio IOS menurut Hartono (2000) sudah tepat karena nilai pasar dapat mengindikasikan adanya potensi kesempatan perusahaan untuk tumbuh dan berinvestasi di masa depan. Smith dan Watts (1992) dalam Utami (2007) menunjukkan bukti bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki nilai rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Rasio MVA/BVA dan MVE/BVE berkorelasi positif terhadap pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Kallapur dan Trombley (1999) dalam Utami (2007) juga menemukan bukti atas korelasi tersebut secara signifikan. Fijrijanti, Tettet, dan Hartono (2000) menunjukan arah korelasi positif antara rasio MVE/BVE dan MVA/BVA terhadap pertumbuhan aktiva secara konsisten.

Hasil penelitian Rokhiyati (2005) menyebutkan bahwa terdapat korelasi yang positif signifikan untuk perusahaan yang tumbuh terjadi antara MVE/BVE terhadap pertumbuhan penjualan sebesar 0,389 dan terhadap pertumbuhan ekuitas sebesar 0,708. Rasio MVA/BVA terhadap pertumbuhan ekuitas sebesar 0,667. Rasio CAP/BVA terhadap pertumbuhan aset sebesar 0,377. Sedangkan hasil penelitian Utami (2007) menemukan bahwa MVE/BVE berkorelasi positif dengan pertumbuhan aktiva. Rasio MVA/BVA berkorelasi negatif terhadap pertumbuhan aktiva dan ekuitas.

Simpulan teori dan bukti empiris yang telah dipaparkan sebelumnya dapat menjadi acuan bahwa perusahaan yang berpotensi tumbuh mendapatkan respon positif dari

pasar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak berpotensi tumbuh. Potensi pertumbuhan perusahaan ini dapat diketahui dari laporan keuangan. Oleh karena itu, saat publikasi laporan keuangan seharusnya pasar segera merespon informasi tersebut, kemudian menginterpretasi dan menganalisis informasi yang diterima lebih lanjut. Sehingga keputusan yang diambil tidak hanya cepat, namun memiliki nilai ekonomis dan keakuratan yang tinggi. Hal tersebut tergantung dari interpretasi investor terhadap informasi laporan keuangan.

## Hipotesis

Atas dasar kerangka teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

- H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai pasar dan nilai buku saham.
- H2 : Terdapat korelasi positif signifikan antara proksi IOS berdasarkan nilai pasar dan nilai buku dengan realisasi pertumbuhan aktiva.
- H3 : Terdapat korelasi positif signifikan antara proksi IOS berdasarkan nilai pasar dan nilai buku dengan realisasi pertumbuhan ekuitas.
- H4 : Terdapat korelasi positif signifikan antara proksi IOS berdasarkan nilai pasar dan nilai buku dengan realisasi pertumbuhan penjualan.
- H5 : Terdapat korelasi positif signifikan antara proksi IOS berdasarkan nilai pasar dan nilai buku dengan realisasi pertumbuhan laba.

## C. METODE PENELITIAN

### 6. Jenis dan Sumber Data

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang dimuat dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Sumber data yang digunakan untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2004 hingga 2006. Sumber data diperoleh dari (1) Indonesian Capital Market Directory 2004 - 2006 dan dari database BEI ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) (2) laporan keuangan tahunan yang terdiri dari neraca dan laporan laba/rugi.

### 7. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2004-2006. Didasarkan pada metode *purposive sampling*, dengan kriteria pemilihan:

- ✓ Perusahaan telah terdaftar di BEI minimal sejak Januari 2004. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh sampel yang berusia minimal 3 tahun (sampai dengan tahun 2006).
- ✓ Perusahaan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember berturut-turut selama periode 2004-2006. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.
- ✓ Laporan keuangan perusahaan sampel tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas dan laba yang negatif selama periode 2004-2006. Penggunaan ekuitas dan laba negatif menyebabkan proksi-proksi IOS menjadi bias dan tidak bermakna.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, hanya sebanyak 53 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian disajikan pada Tabel 2.

### **Operasionalisasi Variabel**

- a.. IOS berdasarkan nilai pasar dengan alternatif proksi harga:

$$MVE/BVE =$$

- b. Perhitungan nilai buku per lembar saham yaitu:

$$NB/lb =$$

- c. Variabel Realisasi Pertumbuhan Perusahaan

Masing-masing pertumbuhan perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

- 1) Pertumbuhan Aktiva =  $[\text{total aktiva tahun } X - \text{total aktiva tahun } X-1] : [\text{total aktiva tahun } X-1]$
- 2) Pertumbuhan Ekuitas =  $[\text{total ekuitas tahun } X - \text{total ekuitas tahun } X-1] : [\text{total ekuitas tahun } X-1]$
- 3) Pertumbuhan Penjualan =  $[\text{total penjualan neto tahun } X - \text{total penjualan neto tahun } X-1] : [\text{total penjualan neto } X-1]$
- 4) Pertumbuhan Laba =  $[\text{laba } X - \text{laba } X-1] : [\text{laba } X-1]$

(Fijrijanti dkk 2000)

## **Alat Uji**

### **a. Pengujian Hipotesis 1**

Untuk menguji hipotesis 1 digunakan uji paired sample t-test pada tingkat keyakinan 95% dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika  $\text{sig} > 0.05$  maka  $H_a$  ditolak.
2. Jika  $\text{sig} < 0.05$  maka  $H_a$  diterima.

### **b. Pengujian Hipotesis 2, 3, 4, dan 5**

Pengujian terhadap hipotesis 2, 3, 4 dan 5 dilakukan menggunakan alat uji Pearson Correlation dengan tingkat keyakinan 99%. Kaidah pengambilan keputusan adalah:

1. Jika  $\text{sig} < 0,01$  maka  $H_a$  diterima.
2. Jika  $\text{sig} > 0,01$  maka  $H_a$  ditolak

## **D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

### **Statistik Deskriptif**

Tabel di atas menyajikan ringkasan hasil analisis statistik deskriptif atas variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Data di tabel 3 terdiri dari 5 kelompok yaitu (1) variabel IOS, (2) rata-rata realisasi pertumbuhan aktiva (2004-2006), (3) rata-rata realisasi pertumbuhan ekuitas (2004-2006), (4) rata-rata realisasi pertumbuhan penjualan (2004-2006), (5) rata-rata realisasi pertumbuhan laba (2004-2006).

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 3 di atas, diperoleh sebanyak 53 sampel perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria sampling seperti telah dijelaskan pada Bab III. IOS (Investment Opportunity Set) yang diprosikan dengan rasio MVE/BVE menunjukkan besarnya perbandingan antara nilai pasar saham dengan besarnya ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan rasio MVE/BVE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. Berdasarkan hasil pada tabel 3 di atas, statistik deskriptif terhadap rasio MVE/BVE menunjukkan nilai minimum sebesar 0,16, nilai maksimum sebesar 3,97, dengan rata-rata sebesar 1,3553. Berdasarkan nilai rata-rata yang dihasilkan, dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel secara umum memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang cukup tinggi. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya rata-rata

pertumbuhan nilai pasar saham perusahaan yang hampir mendekati dua kali lipat apabila dibandingkan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Sedangkan realisasi pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rata-rata total aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba juga menunjukkan hasil yang cukup baik. Hal ini ditunjukkan dengan rata-rata dari masing-masing realisasi pertumbuhan yang bernilai positif.

### **Perhitungan Rasio Investment Opportunity Set (IOS)**

Analisis IOS dalam penelitian ini dengan menggunakan salah satu bentuk proksi IOS yaitu hanya menggunakan sebuah rasio sebagai proksi IOS dalam menjalankan penelitian ini. Rasio yang digunakan yaitu perhitungan market to book value equity (MVE/BVE). Rumus MVE/BVE sebagai berikut :

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{(Jumlah lembar saham beredar X Harga Penutupan)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

MVE/BVE sebagai nilai IOS dapat pula dihitung dengan cara membagi nilai pasar saham dengan nilai buku saham, sebagai berikut :

$$\text{IOS} = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Hasil Perhitungan MVE/BVE dapat dilihat pada Tabel 3.

Rasio dari market to book value of equity mencerminkan pasar yang menilai return dari investasi perusahaan di masa datang akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Rasio perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku saham dapat digunakan untuk mengetahui dan menilai bagaimana keadaan perusahaan tersebut, apakah termasuk dalam klasifikasi perusahaan bertumbuh (*growth*) atau perusahaan yang tidak bertumbuh (*non growth*).

Penelitian ini termasuk dalam jenis proksi IOS berdasarkan harga, yaitu percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang bertumbuh akan memiliki harga pasar saham yang lebih besar dari pada nilai buku sahamnya. Ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan yang menunjukkan rasio MVE/BVE yang tinggi akan memiliki pertumbuhan ekuitas yang besar.

Perusahaan yang bertumbuh memiliki kebijakan yang berfokus pada pertumbuhan perusahaan. Porter (1980) dalam Utami (2007) menyatakan bahwa perusahaan bertumbuh memiliki pertumbuhan margin, laba dan penjualan yang tinggi. Hal ini

merupakan berita baik bagi investor, sehingga perusahaan bertumbuh akan direspon positif oleh pasar (Utami, 2007).

Sedangkan hasil perhitungan rata-rata realisasi pertumbuhan dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 memperlihatkan rata-rata realisasi pertumbuhan perusahaan. Dari tabel dapat dilihat rata-rata pertumbuhan aktiva perusahaan selama 3 tahun. Terdapat 47 perusahaan yang mengalami pertumbuhan positif dan 6 perusahaan yang mengalami pertumbuhan negatif. Pada rata-rata pertumbuhan ekuitas selama 3 tahun terdapat 51 perusahaan yang mengalami pertumbuhan positif dan 2 perusahaan yang mengalami pertumbuhan negatif. Sedangkan rata-rata pertumbuhan penjualan selama 3 tahun terdapat 51 perusahaan yang mengalami pertumbuhan positif dan 2 perusahaan yang mengalami pertumbuhan negatif. Pada rata-rata pertumbuhan laba selama 3 tahun terdapat 37 perusahaan yang mengalami pertumbuhan positif dan 16 perusahaan yang mengalami pertumbuhan negatif. Peluang investasi (IOS) rata-rata mengarah ke investasi aktual, oleh karena itu mempengaruhi pertumbuhan sesungguhnya dalam periode 3-5 tahun.

## **Pengujian Hipotesis**

### **Pengujian Hipotesis 1**

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara nilai pasar dan nilai buku sehingga perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku dapat digunakan sebagai proksi IOS. Pengujian hipotesis ke-1 dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan alat uji paired sample t-test pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan dalam analisis ( $\alpha$ ) 5% dengan hasil pada tabel berikut ini.

#### **Hasil Pengujian H<sub>1</sub> (Paired Sample T-Test)**

	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>	<b>t</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>
Nilai Pasar dibandingkan Nilai Buku	1739,647	7427,84390	2,953	0,004

Nilai sig (two-tailed) = 0,004 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa bukti empiris mendukung hipotesis 1, yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara nilai pasar dan nilai buku. Hasil pengujian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2002) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai pasar dan nilai buku sehingga perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku dapat digunakan sebagai proksi IOS yang valid. Informasi ini dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi dengan cara menganalisis pertumbuhan suatu perusahaan yang terlihat dari nilai buku dan nilai pasar saham perusahaan.

## Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis ke-2, 3, 4, dan 5 dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji one-tailed Pearson Correlation. Untuk pengujian hipotesis ke-2 penulis ingin menguji apakah terdapat korelasi positif signifikan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan aktiva. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut :

### Hasil Pengujian $H_2$ (One-Tailed Pearson Correlation)

	N	Koef. Korelasi	Sig. (1-Tailed)
IOS dengan Realisasi Pertumbuhan Aktiva	53	0,382	0,002

Pada hipotesis kedua nilai koefisien korelasi sebesar 0,382 dengan sig (one tailed) = 0,002 lebih kecil dari  $\alpha = 0,01$ . Hasil pengujian ini menerima hipotesis 2, yang menyatakan bahwa terdapat korelasi positif signifikan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan aktiva. Nilai korelasi sebesar 0,382 menunjukkan hubungan korelasi yang cukup berarti. Sedangkan nilai korelasi positif menunjukkan korelasi yang searah dimana kenaikan nilai IOS akan meningkatkan nilai realisasi pertumbuhan aktiva (Guilford, (1956:145) dalam Utami 2007). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Fijrijanti, Tettet, dan Jogiyanto Hartono ( 2000) yang menunjukkan arah korelasi positif antara rasio MVE/BVE dan MVA/BVA terhadap pertumbuhan aktiva secara konsisten. Bukti penelitian ini mendukung teori yang dinyatakan oleh Gaver dan Gaver (1993) bahwa prospek pertumbuhan secara parsial dinyatakan dalam harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (assets in place). Sementara Myers (1976) dalam Utami (2007) menyatakan IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (assets in place) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang dengan Net Present Value (NPV) positif.

## Pengujian Hipotesis 3

Pada hipotesis ke-3 ini akan diuji pula apakah terdapat korelasi positif signifikan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan ekuitas. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut :

### Hasil Pengujian $H_4$ (one-tailed Pearson Correlation)

	N	Koef. Korelasi	Sig. (1-Tailed)
IOS dengan Realisasi Pertumbuhan Penjualan	53	0,404	0,001

Pada hipotesis ketiga nilai koefisien korelasi sebesar 0,558 dengan sig. (one tailed) = 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,01$ . Hasil pengujian ini menerima hipotesis 3, yang menyatakan bahwa terdapat korelasi positif signifikan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan ekuitas. Nilai korelasi sebesar 0,558 menunjukkan hubungan korelasi yang kuat. Sedangkan nilai korelasi positif menunjukkan korelasi yang searah dimana kenaikan nilai IOS akan meningkatkan nilai realisasi pertumbuhan ekuitas (Guilford,

(1956:145) dalam Utami, 2007). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Kallapur dan Trombley (1999) dalam Utami (2007) yang menemukan bukti atas korelasi tersebut secara signifikan. Kallapur dan Trombley (2001) dalam Utami (2007) juga menyatakan bahwa pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size-nya dalam hal ini ekuitasnya, sementara IOS merupakan opsi untuk berinvestasi pada suatu proyek yang memiliki net present value positif.

#### Pengujian Hipotesis 4

Pengujian hipotesis ke-4 dilakukan untuk mengetahui apakah IOS dengan realisasi pertumbuhan penjualan berkorelasi positif secara signifikan. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

**Hasil Pengujian H<sub>5</sub> (one-tailed Pearson Correlation)**

	N	Koef. Korelasi	Sig. (1-Tailed)
IOS dengan Realisasi Pertumbuhan Laba	58	0,112	0,213

Pada hipotesis keempat nilai koefisien korelasi sebesar 0,404 dengan sig (one tailed) = 0,001 lebih kecil dari  $\alpha = 0,01$ . Hasil pengujian ini menerima hipotesis 4, yang menyatakan bahwa terdapat korelasi positif signifikan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan penjualan. Nilai korelasi sebesar 0,404 menunjukkan hubungan korelasi yang cukup berarti. Sedangkan nilai korelasi positif menunjukkan korelasi yang searah dimana kenaikan nilai IOS akan meningkatkan nilai realisasi pertumbuhan penjualan (Guilford, (1956:145) dalam Utami, 2007). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian rokhayati (2005) yang menyebutkan bahwa terdapat korelasi positif signifikan untuk perusahaan yang tumbuh antara MVE/BVE terhadap pertumbuhan penjualan. Hal ini juga berarti bahwa investor sudah merespon informasi mengenai IOS dan realisasi pertumbuhan penjualan yang dapat menjadi indikator adanya kesempatan berinvestasi sehingga memungkinkan adanya pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Adanya hubungan positif signifikan pada H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub>, dan H<sub>4</sub> tersebut menunjukkan bahwa rasio nilai pasar dan nilai buku tersebut memiliki akurasi yang tinggi dalam memprediksi pertumbuhan perusahaan.

#### Pengujian Hipotesis 5

Pengujian hipotesis ke-5 ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah IOS dengan realisasi pertumbuhan laba berkorelasi positif secara signifikan. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

**Hasil Pengujian H<sub>5</sub> (one-tailed Pearson Correlation)**

	N	Koef. Korelasi	Sig. (1-Tailed)
IOS dengan Realisasi Pertumbuhan Laba	58	0,112	0,213

Pada hipotesis kelima nilai koefisien korelasi hanya sebesar 0,112 dengan sig. (one tailed) = 0,213 lebih besar dari  $\alpha = 0,01$ . Hasil pengujian ini menolak hipotesis 5, yang menyatakan bahwa terdapat korelasi positif signifikan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan laba. Nilai korelasi sebesar 0,112 menunjukkan hubungan korelasi yang lemah sekali (Guilford, (1956:145) dalam Utami, 2007). Tidak terjadinya korelasi signifikan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan laba kemungkinan besar disebabkan oleh pembagian laba untuk dividen yang lebih besar dibandingkan pembagian laba untuk retained earning sehingga hanya sebagian kecil instrument dari laba yang digunakan untuk investasi. Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan pendanaan kesempatan investasi dengan pembiayaan internal baru selanjutnya dengan pembiayaan eksternal (Keown et.al 1996: 555). Hal ini sejalan dengan contracting hypotheses yang menyebutkan bahwa pendanaan perusahaan bertumbuh lebih banyak bersumber dari internal yaitu laba ditahan, daripada faktor eksternal yaitu hutang dan pengeluaran saham.

Hasil pengujian ini juga mendukung pernyataan IAI bahwa investor membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) berdasarkan nilai pasar dan nilai buku dengan realisasi pertumbuhan maka kesimpulan yang dapat diambil adalah :

- i) Pengujian hipotesis pertama menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai pasar dan nilai buku saham yang konsisten dengan hasil penelitian Sari (2002) sehingga perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku saham merupakan salah satu proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dapat menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan.
- j) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, ketiga dan keempat penelitian ini berhasil membuktikan adanya korelasi positif signifikan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas dan penjualan. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fijrijanti, Tettet, dan Hartono (2000) serta Rokhiyati (2005) yang menunjukkan bukti empiris adanya korelasi positif signifikan antara MVEBVE dengan realisasi pertumbuhan aktiva dan penjualan secara konsisten.
- k) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya korelasi positif signifikan antara IOS dengan realisasi

laba. Hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh variabilitas laba yang cukup tinggi dan pembagian laba yang lebih besar terhadap dividen dibandingkan dengan retained earnings.

### **Saran**

Berdasarkan simpulan di atas, saran yang dapat dikemukakan dari penelitian ini yaitu:

- l) Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan alternatif proksi IOS yang lebih banyak sehingga dapat mengobservasi IOS lebih detail.
- m) Hendaknya penelitian yang akan datang dapat menambah jumlah sampel perusahaan yang berasal dari berbagai sektor dan dilakukan dalam periode tahun yang lebih banyak
- n) Hendaknya penelitian dilakukan lebih mendetail memperhitungkan faktor-faktor lain seperti pembagian dividen, penambahan aktiva dan lain sebagainya.
- o) Hendaknya penelitian yang akan datang menjelaskan tentang korelasi antara IOS dengan faktor-faktor lain seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan perubahan harga saham.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Fijrijanti, Tettet, dan Jogiyanto Hartono M. 2000. Analisis Korelasi Pokok IOS Dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi III*. Jakarta.
- Gaver, Jennifer J., & Kenneth 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. (<http://www.elsevier.com/>)
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. AMP, YKPN. Yogyakarta.
- IAI.2004. "Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan" *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Penerbit Salemba.
- Keown J, Arthur, David F. Scott Jr, John D Martin dan J. William Petty. 1996. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.

- Makky, Resianty Dhini. Analisis Set Kesempatan Investasi Periode Sebelum Krisis dan Pada Krisis (Tahun 1996 & Tahun 1998) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi FE*.
- Prasetyo, Adi. 2000. Asosiasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris Dari Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi III. Jakarta*.
- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti dan Edi Subiyanto. 2000. Penggunaan Informasi Keuangan Untuk Memprediksikan Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 3, No. 2. Juli: 214-228.
- Rokhayati, Isnaeni. 2005. Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. *SMART*. Vol 1 No 2.
- Sari, Dinna Nurmalita. Analisis Investment Opportunity Set (IOS) Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEJ. *Skripsi FE. Universitas Lampung*. Lampung.
- Subekti, Imam dan Indra Wijaya Kusuma. 2001. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 4. No 1.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UMP AMP YKPN.
- Utami, Sih Widhi. 2007. Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan Implikasinya Terhadap Perubahan Harga Saham. *Skripsi FE. Universitas Brawijaya. Malang*.
- Winarni, Yuli. 2003. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Earning Per Share Pada Perusahaan Tekstil di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 4, No. 1. April.
- Wijayanti, Ajeng 2006. Reaksi Pasar Modal Terhadap Potensi Pertumbuhan Perusahaan Publik di Indonesia. *Skripsi FE. Universitas Brawijaya. Malang*.  
-----, [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

**Tabel 1. Penelitian Empiris Tentang IOS**

No	Peneliti	Tahun Publikasi	Tujuan Penelitian	Hasil
1	Smith & Watts	1992	Untuk mengetahui asosiasi antara IOS dengan kebijakan pendanaan, deviden, dan kompensasi.	Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi menggunakan hutang yang lebih kecil dengan struktur modalnya, membayar deviden lebih kecil dan membayar kompensasi eksekutif lebih besar daripada perusahaan tidak bertumbuh
2	Gaver & Gaver	1993	Untuk mengetahui level perusahaan dengan menggunakan gabungan ukuran IOS.	Perusahaan yang bertumbuh memiliki rasio debt to equity yang lebih rendah membayar kompensasi eksekutif yang lebih tinggi dari perusahaan yang tidak bertumbuh
3	Skinner	1993	Untuk mengetahui pengaruh IOS terhadap pilihan prosedur akuntansi dan kebijakan disclosure perusahaan.	Terdapat hubungan antara pilihan prosedur akuntansi perusahaan dengan IOS
4	Kallapur & Trombley	1999	Mengevaluasi berbagai proksi untuk IOS berdasarkan hubungan dengan pertumbuhan sesungguhnya (Realized Growth).	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Peluang investasi (IOS) rata-rata mengarah ke investasi aktual, oleh karena itu mempengaruhi pertumbuhan sesungguhnya dalam periode 3-5 tahun.</li> <li>❖ Rasio book to market merupakan proksi yang valid untuk pertumbuhan.</li> </ul>
5	Sami et al	1999	Memperluas penelitian Gaver & Gaver (1993).	IOS memiliki pengaruh yang besar dalam hal kebijakan pendanaan, kompensasi dan leasing.
6	Tettet Fijrijanti & Jogiyanto Hartono	2000	Untuk mengetahui hubungan antara pokok IOS dengan realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan, dan deviden.	Perusahaan bertumbuh membayar deviden lebih rendah, mengalokasikan dana untuk investasi lebih tinggi daripada perusahaan tidak bertumbuh.
7	Adi Prasetyo	2000	Melihat asosiasi antara IOS dengan kebijakan pendanaan, deviden, kompensasi, beta, dan perbedaan reaksi pasar.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Perusahaan bertumbuh mengalokasikan dana untuk investasi lebih besar, membayar deviden tidak lebih rendah, membayar kompensasi eksekutif tidak lebih besar dibandingkan dengan perusahaan tidak bertumbuh.</li> <li>➤ Tidak terdapat korelasi yang signifikan antara beta sekuritas dengan IOS.</li> </ul>

Sumber: Simposium Nasional Akuntansi 2000

**Tabel 2. Daftar nama perusahaan sampel penelitian**

NO	NAMA PERUSAHAAN
1	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR
2	PT. DAVOMAS
3	PT. MAYORA INDAH
4	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK
5	PT. DELTA DJAKARTA
6	PT. FAST FOOD INDONESIA
7	PT. SIANTAR TOP TBK.
8	PT. TUNAS BARU LAMPUNG
9	PT. GUDANG GARAM
10	PT. HM SAMPOERNA
11	PT. INDORAMA SYNTETICS
12	PT. SEPATU BATA
13	PT. PAN BROTHER TEX
14	PT. TIRTA MAHAKAM PLAY WOOD INDUSTRI
15	PT. FAJAR SURYA WISESA
16	PT. UNGGUL INDAH CAHAYA
17	PT. LAUTAN LUAS
18	PT. SORINI CORPORATION
19	PT. BUDI ACID JAYA
20	PT. COLORPAK INDONESIA
21	PT. EKADHARMA TAPE INDUSTRI
22	PT. TRIAS SENTOSA
23	PT. BERLINA
24	PT. KAGEO IGAR JAYA
25	PT. ARGHA KARYA PRIMA INDUSTRI
26	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA
27	PT. SEMEN GRESIK
28	PT. CITRA TUBINDO
29	PT. LION METAL WORKS
30	PT. ALAKASA INDUSTRINDO
31	PT. TIRA AUSTENITE
32	PT. LION MESH PRIMA
33	PT. BETON JAYA MANUNGGAL
34	PT. JAYA PARI STEEL
35	PT. SURYA TOTO INDONESIA
36	PT. ARWANA CITRA MULIA
37	PT. ASTRA GRAPHIA
38	PT. METRODATA ELECTRONIC
39	PT. ASTRA INTERNASIONAL
40	PT. GAJAH TUNGGAL
41	PT. ASTRA OTOPARTS
42	PT. BRANTA MULIA
43	PT. TUNAS RIDEAN
44	PT. SELAMAT SEMPURNA
45	PT. HEXINDO ADI PERKASA
46	PT. INTRACO PENTA
47	PT. UNITED TRACTOR
48	PT. TEMPO SCAN PACIFIK
49	PT. KALBE FARMA
50	PT. KIMIA FARMA
51	PT. DARYA-VARIA LABORATORIUM
52	PT. MANDOM INDONESIA
53	PT. MUSTIKA RATU

**Tabel 3. Nilai IOS Tahun 2004, 2005, 2006, dan rata-rata nilai IOS**

No	Nama Emiten	2004	2005	2006	Rata-rata
1	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR	1,78	1,99	2,59	2,12
2	PT. DAVOMAS	0,36	0,64	3,75	1,58
3	PT. MAYORA INDAH	0,51	0,73	0,63	0,62
4	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK	1,06	0,70	1,28	1,01
5	PT. DELTA DJAKARTA	0,74	0,60	0,80	0,71
6	PT. FAST FOOD INDONESIA	0,66	1,42	0,83	0,97
7	PT. SIANTAR TOP TBK.	0,36	0,64	3,75	1,58
8	PT. TUNAS BARU LAMPUNG	2,14	1,71	1,49	1,78
9	PT. GUDANG GARAM	1,04	1,07	0,96	1,02
10	PT. HM SAMPOERNA	0,19	0,13	0,15	0,16
11	PT. INDORAMA SYNTETICS	0,19	0,13	0,15	0,16
12	PT. SEPATU BATA	1,04	1,07	0,96	1,02
13	PT. PAN BROTHER TEX	1,94	1,52	1,43	1,63
14	PT. TIRTA MAHAKAM PLAY WOOD IND	1,00	0,65	0,51	0,72
15	PT. FAJAR SURYA WISESA	2,21	2,31	2,43	2,31
16	PT. UNGGUL INDAH CAHAYA	0,90	0,92	0,94	0,92
17	PT. LAUTAN LUAS	0,63	0,75	0,62	0,67
18	PT. SORINI CORPORATION	0,48	0,62	0,60	0,57
19	PT. BUDI ACID JAYA	0,71	0,59	0,83	0,71
20	PT. COLORPAK INDONESIA	2,78	2,12	4,62	3,18
21	PT. EKADHARMA TAPE INDUSTRI	1,02	1,39	1,55	1,32
22	PT. TRIAS SENTOSA	0,60	0,44	0,42	0,49
23	PT. BERLINA	0,80	0,71	0,49	0,67
24	PT. KAGEO IGAR JAYA	0,69	0,65	0,56	0,63
25	PT. ARGHA KARYA PRIMA INDUSTRI	0,54	0,60	0,57	0,57
26	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA	2,43	2,32	3,51	2,75
27	PT. SEMEN GRESIK	3,00	2,35	3,92	3,09
28	PT. CITRA TUBINDO	1,17	1,09	1,84	1,37
29	PT. LION METAL WORKS	0,73	0,77	0,76	0,76
30	PT. ALAKASA INDUSTRINDO	5,74	2,89	2,46	3,70
31	PT. TIRA AUSTENITE	1,45	1,19	1,22	1,28
32	PT. LION MESH PRIMA	0,84	0,86	0,69	0,80
33	PT. BETON JAYA MANUNGGAL	1,56	1,45	1,40	1,47
34	PT. JAYA PARI STEEL	1,04	0,73	1,33	1,03
35	PT. SURYA TOTO INDONESIA	2,05	1,38	1,16	1,53
36	PT. ARWANA CITRA MULIA	1,83	1,52	1,16	1,50
37	PT. ASTRA GRAPHIA	1,30	1,40	1,39	1,36
38	PT. METRODATA ELECTRONIC	0,73	0,57	0,62	0,64
39	PT. ASTRA INTERNASIONAL	2,36	2,02	2,84	2,41
40	PT. GAJAH TUNGGAL	1,22	0,87	0,86	0,99
41	PT. ASTRA OTOPARTS	1,06	1,32	1,21	1,20
42	PT. BRANTA MULIA	0,51	0,51	1,03	0,68
43	PT. TUNAS RIDEAN	1,59	1,42	1,47	1,49
44	PT. SELAMAT SEMPURNA	1,10	1,07	1,12	1,09
45	PT. HEXINDO ADI PERKASA	1,82	2,34	2,19	2,12
46	PT. INTRACO PENTA	0,67	0,32	0,67	0,55
47	PT. UNITED TRACTOR	2,09	2,55	4,07	2,90
48	PT. TEMPO SCAN PACIFIK	2,00	1,42	0,21	1,21
49	PT. KALBE FARMA	3,66	4,21	4,04	3,97
50	PT. KIMIA FARMA	1,40	0,95	1,05	1,13
51	PT. DARYA-VARIA LABORATORIUM	1,23	1,08	2,05	1,45
52	PT. MANDOM INDONESIA	1,57	1,39	2,07	1,68
53	PT. MUSTIKA RATU	0,71	0,45	0,52	0,56

**Tabel 4. Hasil Perhitungan Rata-rata Realisasi Pertumbuhan**

No	Nama Emiten	Aktiva	Ekuitas	Penjualan	Laba
1	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR	0,018961	0,06548	0,073053	1,095355
2	PT. DAVOMAS	0,474011	0,183298	0,257045	0,388267
3	PT. MAYORA INDAH	0,067174	0,060378	0,213993	-0,06319
4	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK	0,153192	0,185335	0,158552	0,199064
5	PT. DELTA DJAKARTA	0,132706	0,103063	0,102993	-0,02074
6	PT. FAST FOOD INDONESIA	0,200284	0,202928	0,171929	0,079787
7	PT. SIANTAR TOP TBK.	-0,02509	0,045157	-0,07262	0,269739
8	PT. TUNAS BARU LAMPUNG	0,124922	0,022188	0,277064	-0,11823
9	PT. GUDANG GARAM	0,081454	0,063396	0,04427	-0,45452
10	PT. HM SAMPOERNA	0,075593	0,009477	0,266006	-0,32952
11	PT. INDORAMA SYNTETICS	0,059022	0,034096	0,13431	-0,14582
12	PT. SEPATU BATA	0,06094	0,06334	0,017711	0,364576
13	PT. PAN BROTHER TEX	0,875458	0,179668	1,013137	-0,18168
14	PT. TIRTA MAHAKAM PLAY WOOD	0,084523	0,099708	0,278084	-0,16834
15	PT. FAJAR SURYA WISESA	0,094755	0,033349	0,120331	0,206386
16	PT. UNGGUL INDAH CAHAYA	0,07193	0,105631	0,120496	2,317675
17	PT. LAUTAN LUAS	0,142182	0,083613	0,246484	-0,08977
18	PT. SORINI CORPORATION	0,021607	0,109525	0,109379	5,262443
19	PT. BUDI ACID JAYA	0,002259	0,174304	0,205099	0,045573
20	PT. COLORPAK INDONESIA	0,313955	0,112206	0,761069	1,788319
21	PT. EKADHARMA TAPE INDUSTRI	0,073916	0,051666	0,113171	0,112911
22	PT. TRIAS SENTOSA	0,062731	0,007238	0,150617	2,53001
23	PT. BERLINA	0,177884	-0,00616	0,081168	0,20517
24	PT. KAGEO IGAR JAYA	0,075058	0,088723	0,044617	0,100348
25	PT. ARGHA KARYA PRIMA IND	0,025392	0,020252	0,151823	-0,2278
26	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PERK	-0,01586	0,102585	0,150942	-0,23205
27	PT. SEMEN GRESIK	0,041589	0,164469	0,171466	-0,04584
28	PT. CITRA TUBINDO	0,371257	0,139618	0,644306	0,002403
29	PT. LION METAL WORKS	0,162043	0,131649	0,178083	1,449952
30	PT. ALAKASA INDISTRINDO	0,59861	1,11872	0,771013	0,511962
31	PT. TIRA AUSTENITE	-0,00079	0,031368	0,050951	2,05726
32	PT. LION MESH PRIMA	0,090476	0,231748	0,099926	0,256503
33	PT. BETON JAYA MANUNGGAL	0,136903	0,054077	0,57017	1,278094
34	PT. JAYA PARI STEEL	0,299326	0,332922	0,142513	1,176357
35	PT. SURYA TOTO INDONESIA	0,181545	0,303439	0,208553	0,53887
36	PT. ARWANA CITRA MULIA	0,245982	0,141347	0,221067	6,682783
37	PT. ASTRA GRAPHIA	-0,05127	-0,03503	-0,04046	1,267411
38	PT. METRODATA ELECTRONIC	0,185055	0,063592	0,205335	0,504734
39	PT. ASTRA INTERNASIONAL	0,287212	0,247399	0,231356	0,142241
40	PT. GAJAH TUNGGAL	0,162561	0,160019	0,183969	0,764884
41	PT. ASTRA OTOPARTS	-0,10893	0,175058	0,00999	0,416702
42	PT. BRANTA MULIA	0,000912	0,096208	0,080304	4,736401
43	PT. TUNAS RIDEAN	0,25473	0,132571	0,15577	-0,02923
44	PT. SELAMAT SEMPURNA	0,042821	0,085818	0,115935	0,11414
45	PT. HEXINDO ADI PERKASA	0,298484	0,196327	0,304787	-0,45564
46	PT. INTRACO PENTA	0,090661	0,448196	0,127148	0,181183
47	PT. UNITED TRACTOR	0,248777	0,508663	0,20725	-0,01683
48	PT. TEMPO SCAN PACIFIK	0,08475	0,076599	0,087449	0,115464
49	PT. KALBE FARMA	0,259184	0,561278	0,311872	0,207689
50	PT. KIMIA FARMA	-0,0223	0,049131	0,185265	0,918479
51	PT. DARYA-VARIA LAB	0,147821	0,148829	0,142229	0,683519
52	PT. MANDOM INDONESIA	0,203237	0,212928	0,146143	-0,05379
53	PT. MUSTIKA RATU	0,02103	0,041726	0,000845	0,314474



# ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, KUALITAS AUDITOR, PERGANTIAN AUDITOR, DAN INDEPENDENSI AUDITOR, TERHADAP INTEGRITAS LAPORAN KEUANGAN

Agrianti KSA<sup>3</sup>

## ***ABSTRACT***

*Earnings management is a manager's choice to influence earnings number, both income-increasing and income-decreasing. This behavior may be done, because until now accounting standard gives choices for manager to choose the method which will be used. This research uses proxy of discretionary accruals (abnormal accruals) to detect earnings management on the period before and after the regulation implementation the audit committee in private enterprises. Researcher expects that empirical evidence from this research can give benefit for the government (as the owner of BUMN), investors and academics.*

*The result of this study that takes 20 government's enterprises (BUMN and 25 private enterprises). This evidence shows that managers were motivated to increase or decrease the earnings at the end of his incumbency. This result consistent with political cost hypothesis,. This might be caused by the difference of manager's behavior. On the government enterprise and private enterprises managers want to decrease the earnings (negative mean value) with the expectation that they can get the increasing trends on next periods. The Statistic test with regression failed to support hypothesis 1, 2, 3, 5, 6. However as expected the study provided support for the fourth hypothesis.*

*Key words : financial reporting integrity, company characteristic, auditor quality, auditor changes, and auditor independency.*

## **A. PENDAHULUAN**

### **1. Latar Belakang**

Pada 2004 Asia Pacific Fraud Convention. Deloitte Touche Tohmatsu melakukan polling terhadap 125 delegasi. Polling tersebut menunjukkan bahwa kebanyakan peserta (82%) menyatakan bahwa mereka mengalami peningkatan dalam corporate fraud dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Tuanakotta, 2007). Khusus di Indonesia persepsi mengenai tingkat korupsi ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

---

<sup>3</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Lampung

**Tabel 1. Corruption Perception Index Indonesia 2001-2005**

Tahun	Ranking	Jumlah Negara yang disurvei	Score
2001	88	91	1,9
2002	96	102	1,9
2003	122	133	1,9
2004	137	146	2,0
2005	140	159	2,2

Sumber (Tuanakotta, 2007)

Dibandingkan dengan negara Asia lainnya Indonesia menduduki tingkat korupsi tertinggi dan rasio akuntan yang terendah. Jumlah akuntan yang banyak dari suatu Negara dapat mengurangi tingkat korupsi yang terjadi. Kimbro (2002) dalam Hubudi (2004) meneliti tentang korupsi, hasil penelitiannya menunjukkan semakin besar jumlah akuntan yang dimiliki oleh suatu Negara akan mengurangi tingkat korupsi.

Di Indonesia contoh kasus manipulasi keuangan menurut press release Bapepam adalah kasus Kimia Farma dan Lippo yang berawal dari dideteksinya manipulasi dalam laporan keuangan auditan. Salah satu penyebab adalah adanya pengakuan laba bersih yang overstated pada laporan keuangan untuk auditan tahun 2001. Peran akuntan independen sangat dipengaruhi oleh kualitas personal akuntan dan kantor akuntan publik. Salah satu upaya yang dilakukan oleh pemerintah untuk melindungi investor dan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap akuntan adalah dengan mengeluarkan peraturan yang mengatur tentang pembentukan dewan komisaris independen dan komite audit pada tanggal 1 Juli 2001 Bursa Efek Jakarta.

Salah satu dampak dari manipulasi laporan keuangan terhadap tekanan profesi akuntan di Indonesia adalah dengan diberlakukannya beberapa surat edaran dan keputusan menteri keuangan yang terkait dengan perlindungan terhadap kepentingan investor KMK bernomor 423/KMK.06/2002 tentang jasa akuntan publik. Dalam Surat Keputusan Menteri Keuangan tersebut adalah larangan bagi kantor akuntan yang sedang mengaudit suatu perusahaan publik untuk memberikan pelayanan lain dalam waktu yang bersamaan di perusahaan yang sama.

## 2. Masalah Penelitian

Isu yang diangkat dalam penelitian ini adalah melakukan investigasi terhadap pengaruh regulasi informasi perusahaan publik dan BUMN untuk menegakkan *good corporate governance* yang diukur dari kepatuhan mereka terhadap peraturan menteri keuangan dan peraturan Bapepam tentang pembentukan komite audit, pergantian auditor sehingga laporan keuangan auditan sebagai salah satu informasi yang dipergunakan investor dapat melindungi informasi agar tidak dimanipulasi oleh pihak manapun.

Berdasarkan uraian di atas maka masalah dalam penelitian ini adalah:

- p) Apakah perbedaan karakteristik perusahaan antara BUMN dan perusahaan mempublik berpengaruh terhadap integritas laporan keuangan;
- q) Apakah adanya komite audit dapat mengurangi *earnings management*;
- r) Apakah adanya auditor yang berkualitas dapat mengurangi *earnings management*;
- s) Apakah adanya pergantian auditor dapat berpengaruh terhadap integritas laporan keuangan;
- t) Apakah independensi auditor dapat berpengaruh terhadap integritas laporan keuangan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi karakteristik perusahaan berupa peran komite audit, struktur kepemilikan perusahaan dan kualitas auditor eksternal dan Independensi auditor dalam meningkatkan integritas laporan keuangan.

## **B. KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **1. Integritas Laporan Keuangan**

Integritas laporan keuangan adalah sejauh mana laporan keuangan yang disajikan menunjukkan informasi yang benar dan jujur. Ukuran integritas laporan keuangan selama ini belum ada walaupun demikian secara intuitif dapat dibedakan menjadi konservatisme dan keberadaan manipulasi laporan keuangan yang biasanya dikukur dengan manajemen laba (Mayangsari, 2004). Beberapa peneliti menyatakan auditor lebih menyukai pelaporan yang konservatif Defond dan Subranyaman, 1998.

### **2. Karakteristik Perusahaan di Indonesia**

BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Badan usaha milik negara adalah salah satu pilar ekonomi, karena beberapa BUMN berada dalam industri vital dan strategis sehingga peningkatan kinerja BUMN harus memberikan implikasi positif terhadap perekonomian Indonesia.

Karakteristik perusahaan publik bisa dilihat dari kepemilikan saham. Setelah perusahaan melakukan proses *go public* maka perusahaan bisa mendapatkan manfaat berkaitan dengan resiko bisnis perusahaan. Manfaat *go public* diantaranya adalah pemilik perusahaan akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pemilik perusahaan dapat membagi risiko bisnis yang ditanggung apabila menjadi pemilik tunggal perusahaan.

### **3. Konsentrasi Kepemilikan Saham dalam Perspektif Teori Keagenan**

Kualitas audit dipandang sebagai sistem kontrol yang kompleks yang mengurangi ketidakmampuan relatif kepemilikan yang tersebar untuk memonitor dan mengendalikan tindakan manajemen secara langsung. Sebaliknya, perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi pada investor terbesar cenderung lebih mudah mengatur dan mengendalikan manajemen. Kontrol terhadap keputusan internal lebih mudah dilakukan oleh perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi sehingga kualitas audit tidak begitu dibutuhkan seperti perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar membutuhkan kualitas audit. Diduga bahwa konsentrasi kepemilikan saham oleh investor terbesar berhubungan secara negatif dengan integritas laporan keuangan. Berdasarkan hal ini maka diturunkan hipotesis sebagai berikut: Ha1: perusahaan publik dengan tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap integritas laporan keuangan.

### **4. Kepemilikan Saham Oleh Pihak Manajemen dalam Perspektif Teori Keagenan**

Masalah keagenan bisa terjadi karena adanya asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Akibat dari asimetri ini adalah agen mempunyai potensi untuk bertindak tidak sesuai dengan keinginan prinsipal. Oleh karena itu prinsipal tidak akan begitu saja mempercayai agen. Masalah keagenan berupa self interest behaviour akan terjadi bila terdapat proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi, yaitu manajemen memiliki informasi yang tidak dimiliki pemegang saham. Masalah ini bisa diminimasi oleh perusahaan dan sebagai akibatnya perusahaan menanggung kos keagenan berupa biaya audit.

Ha2: Perusahaan publik dengan tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap integritas laporan keuangan.

### **5. Hubungan antara Komite Audit dan *Earnings Management***

Earnings management terjadi karena pemegang saham saat ini terlibat kontrak yang mahal dengan manajemen berdasarkan kondisi ketidakpastian dan informasi asimetri. Teori menunjukkan bahwa, dalam kondisi ekuilibrium, kontrak manajemen memungkinkan beberapa kebijakan atau fleksibilitas. Motivasi *earnings management* adalah komitmen untuk menyediakan informasi ke pasar modal yang dapat menciptakan konflik antara manajer dan investor (sekarang dan potensial). Konstrain utama atas *earnings management* adalah GAAP yang didukung oleh diperlukannya audit eksternal dan pemantauan internal. *Earnings management* merupakan biaya yang mahal bagi pemegang saham, maka pemantauan yang dilakukan oleh komite audit secara efektif akan menurunkan tingkat earnings management.

Ha3: Adanya komite audit akan berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat integritas laporan keuangan.

## **6. Kualitas Audit**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kos keagenan meliputi biaya pembuatan kontrak (biaya transaksi, opportunity cost dan biaya insentif bagi manajemen), biaya monitoring (audit) dan kerugian yang ditanggung pemilik akibat penyimpangan tindakan yang lolos dari monitoring. DeAngelo (1981) dalam Manao (2002) dan Khrisnan (2002) mendefinisikan kualitas audit sebagai probabilitas auditor menemukan dan melaporkan kesalahan dan ketidakberesan. Penelitian Noviyani (2002) menunjukkan bahwa pengalaman berpengaruh positif terhadap pengetahuan auditor tentang jenis-jenis kekeliruan yang berbeda. Penelitian ini menggunakan asumsi semakin banyak jumlah perusahaan dalam suatu industri yang menjadi klien jasa audit suatu KAP maka tingkat spesialisasi industri KAP semakin tinggi sehingga kualitas audit KAP semakin tinggi sehingga dapat mendeteksi adanya manipulasi laporan keuangan. Ha4: perusahaan publik dengan tingkat kualitas auditor spesialisasi berpengaruh positif terhadap integritas laporan keuangan.

## **7. Pergantian Auditor**

Auditor berperan penting dalam memonitor kontrak antara agen dan prinsipal. Auditor bertugas melaporkan pelanggaran kontrak yang dilakukan oleh agen. Dengan demikian auditor independen diharapkan memberikan pandangan yang obyektif sehingga bisa diterima oleh semua pihak yang berkepentingan. Analisis data harian pada penelitian Mark, 1994 menyatakan bahwa terdapat reaksi negatif terhadap pengunduran diri auditor pada tanggal surat pengunduran diri, walaupun sangat sedikit auditor mengindikasikan adanya permasalahan yang harus disadari oleh pemegang saham dan kreditor. Hal ini mengindikasikan bahwa audit akan mengambil tindakan pengunduran diri dari tugasnya dikarenakan ada bad news dalam laporan keuangan sehingga hipotesis yang diangkat adalah: Ha5: Pergantian Auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat integritas laporan keuangan.

## **8. Independensi Auditor**

Independensi akuntan dimonitor oleh dewan direksi dan komite audit yang harus ikut aktif dari mulai penunjukkan sampai dengan selesainya tugas. Auditor hanya menilai dari yang diungkapkan oleh pihak manajemen. Seberapa jauh manajemen akan mengungkap hal itu yang menjadi titik kritis pengaturan pergantian auditor oleh Bapepam, juga ruang lingkup audit yang dilakukan akan memiliki efek yang sangat kecil pada kualitas transparan dalam berkomunikasi dengan akuntan independent. Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan adalah: Ha6 : Penugasan selain tugas sebagai auditor berpengaruh negatif terhadap integritas laporan keuangan.

## C. METODA PENELITIAN

### 1. Sampel dan Data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan BUMN yang mengeluarkan laporan keuangan tahun 1999-2006. Perusahaan finansial tidak dimasukkan dalam sampel, karena perbedaan karakteristik pos-pos keuangannya.

### 2. Variabel Dependen

#### Integritas Laporan Keuangan

Proksi yang sering digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya untuk mendeteksi manajemen laba adalah dengan *discretionary accruals* (abnormal accruals). Studi ini juga menggunakan discretionary accruals untuk mendeteksi manajemen laba yang dilakukan pada perioda sebelum dan setelah penerapan regulasi good corporate governance (GCG). Model Jones menghubungkan total akrual dengan perubahan penjualan dan ativa tetap. Residu dari regresi yang dilakukan akan menghasilkan angka yang dianggap sebagai discretionary accruals. Model Jones digambarkan dalam persamaan berikut:

$$AT = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta \text{Sales}_{it} + \alpha_3 \text{PPE}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

AT	= Accruals Total
$\Delta \text{Sales}_{it}$	= Perubahan saldo penjualan pada perioda t
$\text{PPE}_{it}$	= Saldo akun aktiva tetap pada perioda t
$\epsilon_{it}$	= error term

Model yang dipergunakan adalah sebagai berikut (Kin, 2006):

$$AT_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 (\Delta \text{Sales}_{it} - \Delta \text{Recv}_{it-}) + \alpha_3 \text{PPE}_{it} + \alpha_4 \text{CaFlit}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

AT	= Accruals Total
$\Delta \text{Sales}_{it}$	= Perubahan saldo penjualan pada perioda t
$\Delta \text{Recv}_{it}$	= Perubahan saldo piutang pada perioda t
$\text{PPE}_{it}$	= Saldo akun aktiva tetap pada perioda t
CaFlit	= Arus kas pada perioda t
$\epsilon_{it}$	= error term

Semua variabel akan dibagi dengan jumlah total aktiva awal periode untuk menghindari terjadi heterokesdatisitas. Selanjutnya discretionary accrual dihitung dengan

$$\text{DAC} = \text{AT}/\text{TA-1} - \text{NDTAC}$$

Keterangan :

DAC	= Discretionary accruals
AT	= Accruals total
TA-1	= total aktiva awal periode
NDTAC	= non discretionary accruals

### 3. Variabel Independen

Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi apabila pemegang saham tunggal terbesar memiliki lebih dari 50 persen saham suatu perusahaan. Jadi, variabel konsentrasi kepemilikan diberi kode 1 (satu) apabila pemilik terbesar memiliki 50 persen atau lebih saham beredar dan kode 0 (nol) jika individu terbesar menguasai kurang dari 50 persen saham. Pengukuran kepemilikan manajemen diukur dengan ada tidaknya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan persentase yang lebih dari 2%. Komite audit Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel dummy 1 jika perusahaan memiliki dan 0 jika sebaliknya. Kualitas audit, auditor spesialis industri dijadikan proksi untuk mengukur tingkat kualitas audit yang lebih tinggi dan auditor non spesialis industri mewakili tingkat kualitas audit yang lebih rendah. Auditor spesialis industri diberi simbol 1 (satu) dan auditor non spesialis industri diberi simbol 0 (nol). Pergantian auditor diproksikan dengan variabel dummy 1 jika ada pergantian dan 0 jika tidak terjadi pergantian auditor. Independensi Auditor auditor diproksikan dengan variabel dummy 1 jika ada penerimaan penugasan pada KAP di tahun penugasan selain sebagai auditor dan 0 jika tidak terjadi penugasan lain.

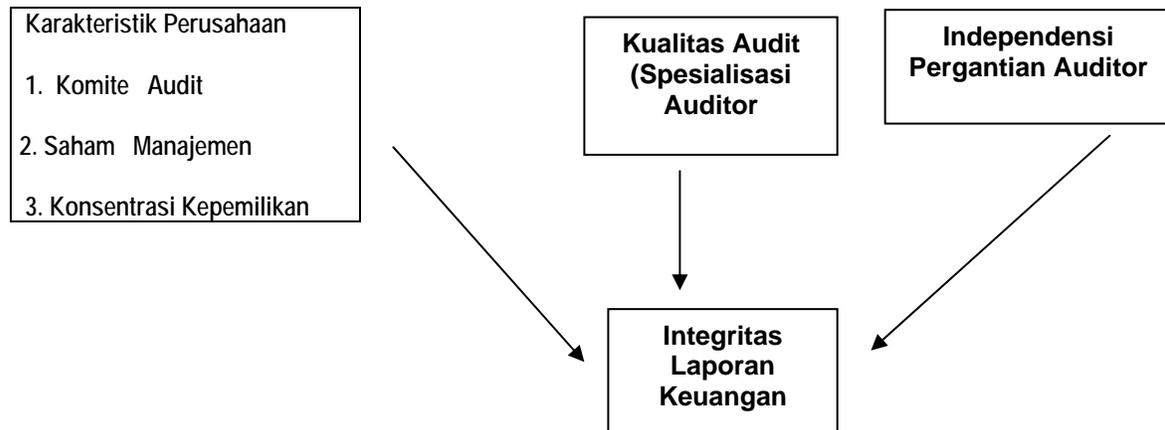
### 4. Pengujian Hipotesis dan Model Penelitian

Pengujian hipotesis:

Pengujian beda untuk mengetahui perbedaan karakteristik antara BUMN dan perusahaan mempublik dilakukan dengan menggunakan t test selain itu dilakukan juga uji beda untuk mengetahui perbedaan antara perusahaan mempublik dan BUMN sebelum dan sesudah menerapkan regulasi informasi menggunakan paired test.

## 5. Model Penelitian

### Model Penelitian



## D. PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

### 1. Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat di BEJ dan BUMN yang telah mempublikasi laporan tahunannya. Seleksi sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 20 BUMN dan 25 perusahaan publik dari 1999 - 2006 dengan 231 sampel perusahaan amatan.

### 2. Statistik Deskriptif

Proses pengujian hipotesis dimulai dengan penentuan nilai nilai total akrual. Nilai total akrual ini dijadikan variabel dependen kemudian dilakukan regresi untuk menentukan nilai estimasi nondiscretionary accruals.

Dari 231 sampel perusahaan publik rata-rata perusahaan yang tidak melakukan earnings management sebanyak 12 perusahaan, 117 perusahaan mempunyai nilai discretionary accrual (DAC) negatif dan 102 perusahaan mempunyai DAC positif. Nilai DAC negatif mengindikasikan adanya decreasing Nilai rata-rata discretionary accrual sebesar -0,45 dengan standar deviasi sebesar 0,32 sehingga dapat disimpulkan perusahaan publik dan BUMN pada sampel penelitian ini diindikasikan akan menurunkan labanya untuk menghindari political cost karena banyak perusahaan publik yang mempunyai laba tinggi.

Hasil uji t test untuk mengetahui perbedaan karakteristik BUMN dan perusahaan publik menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel kepemilikan

manajemen, konsentrasi kepemilikan, independensi dan tingkat kepatuhan terhadap regulasi GCG. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya DAC antara BUMN dan perusahaan publik tidak mempunyai perbedaan yang signifikan. Sedangkan hasil uji t test untuk variabel DAC antara perusahaan yang telah menerapkan GCG dan yang belum menerapkan GCG dari jumlah tahun amatan 1999-2006 dengan tahun pembeda 2002 tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sehingga ada indikasi bahwa, ada atau tidaknya regulasi GCG terhadap BUMN dan perusahaan publik hal ini tidak dapat mempengaruhi adanya earnings management..

### 3. Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas, hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas yang ditunjukkan oleh nilai VIF dari semua variabel independen yang  $<10$ . Uji Heterokedastisitas, hasil pengujian dengan scatterplot menunjukkan pola menyebar. Uji Autokorelasi, nilai DW pengujian statistik senilai 1,56 hal ini menunjukkan tidak terdapat autokorelasi pada model. Uji Normalitas, hasil pengujian menunjukkan gambar histogram yang menggambarkan distribusi normal sehingga terbukti bahwa model yang dipergunakan memenuhi uji normalitas.

### 4. Pengujian hipotesis dan Diskusi Hasil Pengujian

Hipotesis pertama perusahaan publik dengan tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap integritas laporan keuangan. Hasil pengujian menunjukkan konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan mengurangi integritas laporan keuangan tetapi besarnya pengaruh dari konsentrasi kepemilikan terhadap integritas laporan keuangan secara statistik tidak signifikan sehingga hipotesis pertama ditolak. Hipotesis kedua perusahaan publik dengan tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap integritas laporan keuangan secara statistik tidak berhasil diterima. Hasil pengujian membuktikan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen mempunyai korelasi negatif terhadap integritas laporan keuangan. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Peasnell (2000) bahwa terdapat korelasi negatif antara kepemilikan institusional dengan *discretionary accrual*.

Hipotesis ketiga adanya komite audit akan berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat integritas laporan keuangan ditolak karena p value  $>0.05$ , tetapi hasil pengujian ini membuktikan bahwa adanya komite audit berkorelasi positif dengan tingginya integritas laporan keuangan. Penelitian ini searah dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa puncak sistem governance internal pada perusahaan besar, sehingga dewan direksi mempunyai peran dalam pemantauan. Hipotesis keempat berhasil diterima sehingga perusahaan publik dengan tingkat kualitas auditor spesialisasi berpengaruh positif terhadap integritas laporan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian DeAngelo (1981) dalam Manao (2002) dan Khrisnan (2002) mendefinisikan kualitas audit sebagai probabilitas auditor menemukan dan melaporkan kesalahan dan ketidakberesan. Bagaimanapun juga

kualitas audit sulit diamati dengan demikian pemakai jasa audit harus mengevaluasi kualitas audit dengan menggunakan ukuran pengganti. Salah satu ukuran pengganti yang membantu mengindikasikan kualitas audit adalah spesialisasi industri auditor. Craswell et al (1995) dalam Mayangsari (2002) menyatakan bahwa kualitas audit kantor akuntan terbentuk sejalan dengan pengembangan keahlian spesifik industri. Penelitian Noviyani (2002) menunjukkan bahwa pengalaman berpengaruh positif terhadap pengetahuan auditor tentang jenis-jenis kekeliruan yang berbeda. Krishnan (2002) yang menyatakan secara statistik ada perbedaan akrual antara klien KAP (big five) dan yang bukan big five.

Hipotesis kelima pergantian Auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat integritas laporan keuangan berdasarkan pengujian statistik hipotesis ini tidak berhasil diterima. Hasil pengujian statistik juga menunjukkan bahwa terdapat korelasi negatif antara pengunduran diri auditor terhadap integritas laporan keuangan. Arah pengujian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Mark Klock tentang reaksi pasar saham terhadap pergantian akuntan publik dengan menggunakan event-time methodology dan menguji faktor-faktor potensial yang mempengaruhi reaksi pasar tersebut. Hipotesis keenam penugasan selain tugas sebagai auditor berpengaruh negatif terhadap integritas laporan keuangan tidak berhasil diterima. Independensi akuntan dimonitor oleh dewan direksi dan komite audit yang harus ikut aktif dari mulai penunjukkan sampai dengan selesainya tugas. Regulasi yang kuat oleh Bapepam pada tahun 2002 dengan mengeluarkan KMK 423 diduga mengakibatkan hal yang dihipotesiskan tidak terbukti.

## **E. KESIMPULAN DAN SARAN**

Isu yang diangkat dalam penelitian ini adalah melakukan investigasi terhadap pengaruh regulasi informasi perusahaan publik dan BUMN untuk menegakkan good corporate governance yang diukur dari kepatuhan mereka terhadap peraturan menteri keuangan dan peraturan Bapepam tentang pembentukan komite audit, pergantian auditor sehingga laporan keuangan auditan sebagai salah satu informasi yang dipergunakan investor dalam pengambilan dapat melindungi informasi agar tidak dimanipulasi oleh pihak manapun. Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi karakteristik perusahaan berupa peran komite audit, struktur kepemilikan perusahaan dan kualitas auditor eksternal dan Independensi auditor dalam meningkatkan integritas laporan keuangan.

### **1. Kesimpulan**

Dari hasil pengujian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a) Tidak terdapat perbedaan karakteristik perusahaan antara BUMN dan perusahaan mempublik terhadap integritas laporan keuangan. Tetapi terdapat korelasi antara karakteristik perusahaan dengan tingkat integritas laporan keuangan;

- b) Adanya komite audit secara statistik tidak dapat mempengaruhi tinggi rendahnya earnings management tetapi ada korelasi yang menunjukkan bahwa adanya komite audit maka tingkat integritas laporan keuangan juga tinggi;
- c) Perusahaan yang merupakan klien auditor yang berkualitas ternyata dapat mengurangi earnings management hal ini terbukti dari hasil pengujian yang dilakukan;
- d) Adanya pergantian auditor ternyata tidak mempunyai berpengaruh terhadap integritas laporan keuangan. Tetapi terdapat korelasi negatif antara terjadinya pergantian auditor dengan integritas laporan keuangan;
- e) Independensi auditor tidak mempunyai pengaruh terhadap integritas laporan keuangan tetapi hasil pengujian membuktikan adanya korelasi negatif antara independensi auditor dengan integritas laporan keuangan.

## **2. Saran**

Berdasarkan pembahasan dan hasil penelitian, maka manajemen laba selama tidak melanggar prinsip akuntansi yang berterima umum dapat ditujukan untuk meningkatkan laba atau menurunkan laba. Hal ini membuka peluang bagi manajer untuk meningkatkan kemakmurannya. Secara statistik discretionary accruals perusahaan yang telah membentuk dan melaksanakan komite audit tidak mempunyai perbedaan. Hal ini oleh keberadaan komite audit yang secara struktural tidak independen diindikasikan menjadi penyebabnya, sehingga disarankan kepada regulator (Bapepam dan Menteri BUMN) agar secara struktur organisasi mereka menjadi lebih independen.

## **3. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini tidak dapat mendukung keseluruhan hipotesis. Hal ini dimungkinkan adanya kekurangan dalam penelitian ini. Pertama, jumlah data yang digunakan. Kedua pendekatan yang dilakukan hanya merupakan proksi yang menggunakan pengukuran ordinal sehingga bagi dunia akademisi diharapkan mengembangkan metoda pendeteksian manajemen laba yang lebih powerful dari yang telah dikenal selama ini.

## **4. Implikasi Penelitian**

Bagi pemerintah ataupun investor, penelitian ini bisa menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan perlu melakukan analisis terlebih dahulu terhadap laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan ternyata memang rentan terhadap kebijakan yang diambil manajer. Faktor regulasi dari pemerintah secara keseluruhan juga dimungkinkan mempengaruhi hasil penelitian, karena perioda pengamatan yang diteliti berada dalam masa penerapan awal good corporate governance. Saran untuk penelitian lebih lanjut dapat dikembangkan dengan pengambilan sampel yang lebih

besar dan berasal dari beberapa jenis industri. Penggunaan beberapa jenis industri dapat menguatkan hasil penelitian sekaligus dapat menganalisis apakah terdapat perbedaan perilaku manajemen laba pada industri yang berbeda. Selain itu juga agar digunakan tahun yang lebih panjang, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat..

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Hubudi, Media Akuntansi, Oktober 2004.
- Jones, JJ., 1991, Earnings Management during Important Relief Investigation, *Journal of Accounting Research* 29.
- Kin, Wai Lee, Baruch Lev, dan Gillian Yeo, 2006, Organizational Structure and Earnings Management, *Journal of Accounting and Auditing & Finance*.
- Manao, Hekinus., 2002, An Audit Quality Comparison Between Large and Small CPA Firms in Indonesia in the Context of “Going Concern” Opinion: Evidence Based on Auditees’ Financial Ratios. SNA V, Semarang.
- Mark, Clock, 1994, ”The Stock Market Reaction to in a Change in Certifying Accountant” *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- Mayangsari, Sekar, 2002., Bukti Empiris Pengaruh Spesialisasi Industri Auditor terhadap Earnings per Share, Makalah SNA V, Semarang.
- Mayangsari, Sekar, 2003., Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, Serta Mekanisme Corporate Governance terhadap Integritas Laporan Keuangan. Makalah SNA VI, Surabaya.
- Noviyani, Putri dan Bandi, 2002, Pengaruh Pengalaman dan Pelatihan terhadap Struktur Pengetahuan Auditor tentang Kekeliruan, Makalah Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F., dan Young, S., 2000. Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?. Working Paper.
- Singgih, Santoso, 2006, *Buku Latihan SPSS, Parametrik*, Elex Media Komputindo.