PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(*Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar pada PT BEI)*

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Oleh :

NOVALIA DELVIRA
88742/2007

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar pada PT BEI)

NAMA	**: NOVALIA DELVIRA**
NIM/BP	**: 88742/2007**
PROGRAM STUDI	**: AKUNTANSI**
FAKULTAS	**: EKONOMI**

Padang, Mei 2011

Disetujui Oleh:

Pembimbing I	**Pembimbing II**
Nelvirita, SE, M.Si, Ak	**Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak**
NIP. 19740706 199903 2 002	**NIP. 19730213 199903 1 003**

Diketahui Oleh:

Ketua Program Studi Akuntansi

Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

ABSTRAK

Novalia Delvira (2007/88742). Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar pada PT Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang. 2011

Pembimbing I: Nelvirita, SE, M.Si, Ak
II: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: Pengaruh (1) *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan, (2) manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Data merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan melalui *Indonesian Capital Market Directory*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI selama tahun 2007-2009 sebanyak 40 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *total sampling* untuk mendapatkan sampel, sehingga seluruh populasi dijadikan sampel. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi berganda. Data yang telah dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan *software* SPSS 16.0.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu 17,430 > 1,671 dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 sehingga hipotesis 1 diterima. (2) Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0,402 < 1,671 dan nilai sig 0,688 > 0.05 maka dapat disimpulkan hipotesis 2 ditolak.

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Perusahaan lebih meningkatkan nilai perusahaannya agar para investor lebih tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut (2) Investor hendaknya mempertimbangkan variabel lain dalam mengukur kandungan informasi laba yang dimiliki perusahaan (3) Bagi peneliti lain hendaknya menambah jumlah sampel penelitiannya.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul "**Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar pada PT BEI)".** Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program S1 pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nelvirita, SE M.Si Ak selaku pembimbing I dan Bapak Fefri Indra Arza, SE M.Sc Ak selaku pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah mencurahkan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama masa perkuliahan.

4. Staf kepustakaan dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah ikut serta membantu memberikan pelayanan dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Kedua orang tua beserta adik-adik tercinta dan segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan, baik moril maupun materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
6. Teman-teman mahasiswa Program Studi Akuntansi angkatan 2007 yang sama-sama berjuang, membantu, memberikan motivasi saran dan informasi yang berguna dalam penyelesaian skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK i
KATA PENGANTAR ii
DAFTAR ISI iv
DAFTAR TABEL vii
DAFTAR GAMBAR viii
DAFTAR LAMPIRAN ix
BAB I PENDAHULUAN 1
A. Latar Belakang Masalah 1
B. Perumusan Masalah 9
C. Tujuan Penelitian 9
D. Manfaat penelitian 9
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS
A. Kajian Teori 11
1. Nilai Perusahaan 11
a. Pengertian Nilai Perusahaan 11
b. Tujuan Memaksimumkan Nilai Perusahaan 12
c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peningkatan Nilai Perusahaan 13
d. Peningkatan Nilai Perusahaan 13
e. Penilaian dan Pengukuran Nilai Perusahaan 15
2. *Investment Opportunity Set* (IOS) 20
a. Pengertian IOS 20
b. Tujuan Investasi 22
c. Proses Keputusan Investasi 23
d. Pengukuran IOS 24
3. Manajemen Laba (*Earnings Management*) 26
a. Pengertian Manajemen Laba 26
b. Faktor Pendorong Manajemen Laba 27

c. Teknik Manajemen Laba 30
d. Pola Manajemen Laba 33
e. Kebijakan Akrual 34
f. Cara Mengukur Manajemen Laba 36
4. Penelitian Relevan 38
B. Hubungan Antar Variabel 39
1. IOS dan Nilai Perusahaan 39
2. Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan 40
C. Kerangka Konseptual 42
D. Hipotesis 43
BAB III METODE PENELITIAN
A. Jenis Penelitian 44
B. Populasi dan Sampel 44
1. Populasi 44
2. Sampel 44
C. Jenis Data 46
D Sumber Data 46
E. Teknik Pengumpulan Data 46
F. Variabel Penelitian dan Pengukuran 46
1. Variabel Dependen 47
2. Variabel Independen 47
G. Uji Asumsi Klasik 49
1. Uji Normalitas Residual 49
2. Uji Multikolinearitas 50
3. Uji Heterokedastisitas 50
4. Uji Autokorelasi 51
H. Model dan Teknik Analisi Data 52
1. Koefisien Determinasi (R^2) 52
2. Persamaan Regresi 53
3. Uji F (F-Test) 53
4. Uji Hipotesis (Uji t) 54

I. Definisi Operasional 55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....57
1. Sejarah BEI.....57
2. Pasar Modal 58
B. Deskriptif Data 61
1. Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Properti 62
2. IOS pada Perusahaan Real Estate dan Properti 65
3. Manajemen Laba pada Perusahaan Real Esatate dan Properti 68
4. Statistik Deskriptif.....71
C. Hasil Uji Asumsi Klasik.....73
1. Uji Normalitas Residual 73
2. Uji Multikolinearitas.....76
3. Uji Heterokedastisitas.....77
4. Uji Autokorelasi 77
D. Model dan teknik Analisis Data 78
1. Koefisien Determinasi (R^2).....78
2. Persamaan Regresi Berganda 79
3. Uji F Statistik.....80
4. Uji Hipotesis (Uji t) 81
E. Pembahasan 82
1. Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan.....82
2. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan 83
BAB V PENUTUP
A. Kesimpulan 86
B. Keterbatasan Penelitian 86
C. Saran.....87
DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel **Halaman**

1. Sampel Penelitian....45
2. Data Perkembangan *Q Ratio*....63
3. Data Perkembangan IOS....66
4. Data Perkembangan *Discretionary Accruals* (DACC)....69
5. Statistik Deskriptif....72
6. Uji Normalitas Data....74
7. Uji Normalitas Residual....75
8. Uji Multikolinearitas....76
9. Uji Heterokedastisitas....77
10. Uji Autokorelasi....78
11. *Adjusted R Square*....78
12. Koefisien Regresi Berganda....79
13. Uji F Hitung....80

DAFTAR GAMBAR

Gambar **Halaman**

1. Kerangka Konseptual 43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran **Halaman**

1. Lampiran 1 91
2. Statistik Deskriptif 92
3. Uji Normalitas Data Sebelum Transform dan Outlier 92
4. Uji Normalitas Data Setelah Transform dan Outlier.....93
5. Uji Normalitas Residual.....93
6. Uji Heterokedastisitas 93
7. Uji Autokorelasi.....94
8. Uji Multikolinearitas.....94
9. *Adjusted R Square*.....94
10. Uji F 94
11. Uji Hipotesis (Uji t).....95

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan secara keseluruhan merupakan organisasi yang terdiri atas sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Pada dasarnya, tujuan utama sebuah perusahaan adalah meningkatkan dan memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan. Berdasarkan pada perspektif manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (Weston dan Brigham, 2001).

Tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang, yang dapat dilakukan dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2001) menjelaskan ada banyak hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar, keadaan pasar modal, struktur modal dan profitabilitas.

Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi

transaksi disebut nilai pasar perusahaan. Semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan menurut Weston dan Thomas (1997) adalah memaksimumkan nilai yang berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan juga mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan.

Selain itu, optimalisasi nilai perusahaan dapat dikaitkan dengan tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk kebutuhan investasi, jenis investasi yang dilakukan, dan risiko investasi yang mungkin akan muncul. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set/*IOS). Perusahaan dengan IOS yang tinggi menandakan perusahaan tersebut memiliki investasi yang tinggi sehingga menandakan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Myers (1977) memperkenalkan IOS dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, juga sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Secara umum, IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Mc Connel dan Muscarella, 1984; Trueman, 1986; dalam Sri, 2005). Nilai perusahaan yang maksimum akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberi *net present value positive*. Artinya pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan dan dianalisis melalui metode yang ada, dengan kesimpulan investasi yang dipilih menghasilkan *net present value positive*. Karena IOS dalam suatu perusahaan dapat menentukan apakah suatu perusahaan mampu atau tidak mampu memperoleh keuntungan dan prospek pertumbuhan.

Kenyataannya dalam proses pencapaian tujuan perusahaan tersebut yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan tersebut, sehingga akan muncul perbedaan kepentingan diantara manajer dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, yang disebut sebagai *agency conflict.* Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap

harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Agency conflict terjadi karena manajemen selaku pengelola perusahaan memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak dan lebih dahulu daripada pemegang saham sehingga terjadi asimetri informasi yang memungkinkan manajemen melakukan praktek akuntansi dengan orientasi pada laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu.

Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan untuk membuat keputusan serta bertanggung jawab terhadap pelaporan dan pengungkapan informasi kinerja keuangan. Informasi kinerja keuangan itu tercermin dalam laporan keuangan yang dibuat pada akhir tahun. Laporan keuangan adalah suatu laporan yang menyediakan informasi sumber daya ekonomi, kewajiban, modal sendiri, pendapatan, dan arus dana (kas) serta prospek perusahaan di masa depan (Harahap, 2004).

Informasi laba sebagai bagian dari laporan keuangan, sering menjadi target rekayasa melalui tindakan oportunis manajemen untuk memaksimumkan kepuasannya, tetapi dapat merugikan pemegang saham atau investor. Karena harga pasar saham suatu perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh laba, risiko, dan spekulasi. Tindakan oportunis tersebut dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi tertentu, sehingga laba perusahaan dapat diatur, dinaikkan atau diturunkan sesuai dengan keinginannya. Perilaku manajemen untuk mengatur laba sesuai dengan keinginannya tersebut dikenal dengan istilah manajemen laba (*earnings management*). Menurut Wild (2005)

manajemen laba merupakan hasil akuntansi akrual yang paling bermasalah. Penggunaan penilaian dan estimasi dalam akuntansi akrual mengizinkan manajer untuk mengubah metode akuntansi, terutama pada angka laba. Dimana hal ini dapat memberikan keuntungan pribadi manajer itu sendiri sehingga mengurangi kualitas laporan keuangan.

Scoot (2003) membagi cara pemahaman atas manajemen laba, yaitu melihatnya sebagai perilaku opportunistik manajer untuk memaksimumkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak hutang dan *political costs* (*opportunistic earnings management*) dan dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting*, dimana laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaannya melalui manajemen laba.

Manajemen laba terjadi ketika manajemen menggunakan keputusan tertentu dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi-transaksi yang mengubah laporan keuangan yang bertujuan untuk menyesatkan para *stakeholder* tentang kondisi kinerja ekonomi perusahaan, serta untuk mempengaruhi penghasilan kontraktual yang mengendalikan angka akuntansi yang dilaporkan.

Fenomena manajemen laba ini menunjukkan terjadinya skandal keuangan yang merupakan kegagalan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi para pengguna laporan. Laba sebagai bagian dari laporan

keuangan tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan sehingga laba yang diharapkan dapat memberikan informasi untuk mendukung pengambilan keputusan menjadi diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Schipper dan Vincent, 2003).

Bagi investor, manajemen laba merupakan tindakan yang dapat mengurangi keandalan informasi laporan keuangan sehingga dapat menyesatkan dalam pengambilan keputusan (Setiawati dan Na'im, 2000). Tindakan oportunis manajemen laba akan mengakibatkan laba yang dilaporkan semu sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan berkurang di masa yang akan datang dan dapat merugikan pemegang saham.

Pada perjalanannya tujuan perusahaan mungkin tidak tercapai dengan baik, bahkan perusahaan mungkin jadi bangkrut. Manajemen perusahaan dengan segala cara menginginkan kinerjanya dinilai baik. Kondisi perusahaan yang tidak sehat seringkali oleh manajemen ditutupi dengan menampilkan atau melaporkan kinerja keuangannya tetap baik.

Manajemen melakukan permainan angka-angka atau nilai yang akan menimbulkan si pembaca laporan keuangan menilai laporan keuangannya baik. Laporan keuangan telah menjadi isu sentral sebagai penyalahgunaan informasi yang merugikan pihak-pihak yang berkepentingan. Pada tahun 1998 sampai

dengan 2001 tercatat telah banyak terjadi skandal keuangan di perusahaan-perusahaan publik dengan melibatkan persoalan laporan keuangan yang pernah diterbitkannya. Salah satunya yaitu kasus yang terjadi pada PT. Lippo, Tbk yang juga melibatkan pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi laba dan mengharuskan penilaian kembali (*restatement*) atas laba yang dilaporkan perusahaan pada periode-periode yang lalu. PT. Lippo, Tbk terbukti melakukan perataan laba pada laporan laba ruginya. Perataan laba termasuk dalam pengertian manajemen laba karena perataan laba dipandang sebagai cara pengurangan angka-angka laba selama periode tertentu atau dalam suatu periode, sehingga angka-angka laba tersebut mengarah pada tingkat yang diharapkan oleh manajer perusahaan (*www.tempointeraktif.com).*

Penelitian mengenai manajemen laba dan nilai perusahaan sudah banyak dilakukan sebelumnya, tetapi hasilnya masih belum konsisten. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Binter dan Dolan (1996) dan Bao *and* Bao (2004), dengan hasil manajemen laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan Zhang *et al*. (2004) dan Subekti (2005) yang menyimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya masalah terkait skandal pelaporan keuangan dan ketidakkonsistenan beberapa hasil penelitian terdahulu, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terkait nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia. Properti adalah asset, dimana asset

merupakan investasi yang paling minimum risiko (Rahman,2009). Investasi pada properti selalu mampu bersaing lebih cepat dari laju inflasi. Ketika investasi lain masih belum memberikan kepastian keuntungan, investasi ini justru hampir dipastikan hasilnya. Beberapa tahun terakhir ini setelah krisis, sektor properti mengalami pertumbuhan yang didukung oleh kondisi Indonesia dimana masih besarnya potensi sumber daya yang belum tergali dan termanfaatkan secara optimal dan semakin meningkatnya daya serap pasar terhadap perumahan dan produk-produk properti serta adanya usaha-usaha untuk menarik investor. Sehubungan dengan kondisi tersebut, maka perusahaan real estate dan properti yang ada di Indonesia dihadapkan pada suatu keputusan penting dalam bidang keuangan yaitu masalah pendanaan dalam rangka pengembangan usaha untuk memenuhi permintaan dan untuk bersaing dengan industri lainnya. (*indonesianestate.com*). Terkait dengan variabel yang diteliti, penelitian ini menggunakan dua variabel yang mempangaruhi nilai perusahaan yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) dan manajemen laba. Peneliti melakukan penelitian dengan jangka waktu 2007-2009.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul ”**Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar pada PT BEI)”.**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar pada PT BEI?
2. Sejauhmana pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar pada PT BEI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang :

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar pada PT BEI.
2. Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar pada PT BEI.

C. Manfaat penelitian

Manfaat yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis sebagai bahan ilmu pengetahuan yang membimbing penulis mempelajari keterkaitan ilmu akuntansi dalam kajian pasar modal dan untuk memenuhi sebagian syarat penyelesaian pendidikan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.

2. Bagi perusahaan real estate dan properti, penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Disamping itu juga memberikan masukan kepada praktisi penyelenggara perusahaan dalam memahami *Investment Opportunity Set* (IOS) dan pentingnya meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.
3. Bagi para akademis dan peneliti selanjutnya yaitu memperkuat teori sebelumnya dan dijadikan sebagai acuan, pedoman, motivasi serta memberikan gambaran yang memadai untuk melanjutkan penelitian selanjutnya. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi dan relevansi tambahan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui dividen dan meningkatkan harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2001) nilai perusahaan yaitu nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Myers (1977) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang. Gaver dan Gaver (2000) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham.

Jadi nilai perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham.

b. Tujuan Memaksimumkan Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan meningkatkan nilai adalah untuk menciptakan nilai jangka panjang untuk pemegang saham. Untuk menghadapi persaingan global ke depan, maka perusahaan memerlukan adanya suatu inovasi-inovasi cerdas yang berorientasi pasar serta diikuti kata efisiensi, efektivitas serta jaminan mutu. Investasi dalam hal ini dapat dikatakan sebagai "nafas" bagi kelangsungan kehidupan suatu perusahaan ke depan. Inovasi-inovasi cerdas tersebut hanya mungkin lahir dalam organisasi belajar (*learning organization*), karena organisasi yang mampu menghadapi turbelensi dinamika serta mampu mengelola dan menghargai peran modal intelektual.

Tekanan dalam pasar yang teregulasi untuk selalu menghasilkan keuntungan yang bertambah telah membuat ratusan perusahaan besar di seluruh dunia menetapkan tolak ukur kinerja baru untuk mencatat keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai pemegang saham dan memotivasi karyawan di seluruh perusahaan agar bekerja konsisten mencapai tujuan penciptaan nilai.

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peningkatan Nilai Perusahaan

Manajemen perlu memastikan tiga faktor dalam memaksimalisasi nilai perusahaan (Weston dan Thomas, 1997) yaitu:

1). Pastikan bahwa tidak ada asset potensial perusahaan yang tersimpan.

Manajemen sering mengabaikan asset potensial tidak berwujud (*intangible asset*):

(a). Nama baik perusahaan merupakan salah satu kekayaan yang bisa hilang bila tidak mendapat perhatian serius.

(b). Kemampuan dalam melakukan penelitian dan pengembangan juga merupakan salah satu potensi yang perlu dipertimbangkan.

(c).Demikian juga kekayaan tersembunyi berupa dampak dari tindakan pemasaran yang bisa berjangka panjang.

2). Pastikan bahwa pendanaan perusahaan juga sehat.

Pendanaan yang baik menekankan biaya modal yang otomatis meningkatkan nilai perusahaan.

3). Manajemen perlu memastikan bahwa organisasi mendukung segala strategi yang diterapkan dalam memaksimalisasi

d. Peningkatan Nilai Perusahaan

Ada lima langkah yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan antara lain (Weston dan Thomas, 1997):

1). Sinkronisasi asset

Sinkronisasi asset yaitu menciptakan keserasian antar asset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap

pertama, kedua, dan selanjutnya menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi, dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di satu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit kerja lain.

2). Efisiensi kerja

Peningkatan efisiensi, biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang. Lebih panjang dibandingkan dengan waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha dalam peningkatan efisiensi yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3). Perbaikan produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas. Artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan efektif. Kinerja perusahaan yang baik nampak pada peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada.

4). Perbaikan arus kas

Keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga arus kasnya, terutama kas operasional (*operating cash flow*). Angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan cara langsung dan tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi.

5). Peningkatan nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalisasi nilai perusahaan. Nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasionalnya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

e. Penilaian dan Pengukuran Nilai Perusahaan

Investor dalam melakukan keputusan di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Menurut Eduardus (2001) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai yaitu:

1) Nilai buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

2) Nilai pasar

Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3) Nilai intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai rill suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai perusahaan diukur dari nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public* maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen.

Beberapa alternatif yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah:

1) Tobin's Q Ratio

Salah satu alternatif yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q Ratio* yang dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena dapat memberikan informasi yang paling baik dan dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti terjadinya perbedaan *crossectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antar kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Sukmawati, 2004). Jika rasio Q diatas satu, maka ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Berarti rasio Q yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki

perusahaan tersebut. Jika rasio Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Menurut Brealy dan Myers (2000) dalam Sukmawati (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan rasio Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki rasio Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil. Jadi rasio Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Menurut James Tobin dalam Sukmawati (2004), *Tobin's Q Ratio* memiliki karakteristik yang berbeda antara lain:

a) Replacement Cost vs Book Value

Tobin's Q menggunakan (*estimated*) *replacement cost* sebagai denominator, sehingga membuat nilai yang digunakan untuk menentukan Tobin's Q mencerminkan nilai pasar dari asset yang sebenarnya di masa kini. Proses perhitungan untuk menentukan *replacement cost* merupakan suatu proses yang panjang dan rumit, sehingga beberapa peneliti seperti Black *et al.* (2003), menggunakan *book value of total assets* sebagai pendekatan terhadap *replacement cost*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan nilai *replacement cost* dengan nilai *book value of total*

assets tidak signifikan sehingga kedua variabel tersebut dapat saling menggantikan.

b) *Total Assets vs Total Equity*

Perusahaan sebagai entitas ekonomi, tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga dari sumber lain seperti hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, penilaian yang dibutuhkan perusahaan tidak hanya dari ekuitas saja, tetapi juga dari segi kreditor. Semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditur, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar lagi. Dengan dasar tersebut, Tobin's Q menggunakan *Market Value of Total Asset.* Tobin's q dapat dihitung dengan rumus:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{EBV}$$

Dimana :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham yang beredar)

D = nilai buku dari total hutang

EBV = nilai buku dari total aktiva

2) *Price To Book Value* (PBV)

PBV yaitu rasio yang mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Weston dan Brigham, 2001). PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar (Weston dan Brigham, 2001).

$$\text{PBV} = \frac{\textit{Market price per share}}{\textit{Book value per share}}$$

PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Namun rendahnya nilai PBV ini juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan (*fundamentally wrong*).

3) *Price Earning Ratio* (PER)

PER menurut Eduardus (2001) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning* per lembar saham. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi

fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukannya secara *future* alias perkiraan.

$$\text{PER} = \frac{\textit{Mrket price per share}}{\textit{Earning per share}}.$$

2. *Investment Opportunity Set* (IOS)

a. Pengertian IOS

Investasi menurut Eduardus (2001) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Ahmad (2003) mendefinisikan investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan atas uang atau dana tersebut.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, karena nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently observable*). .

Keputusan investasi mengungkapkan tentang keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajemen baik yang sudah terealisasi maupun kesempatan investasi di masa yang akan datang. Dengan demikian, keputusan investasi tersebut memerlukan proksi atau indikator yang dapat mengungkap variabel tersebut. Sehingga keputusan investasi sering digambarkan dalam *Investment Opportunity Set* (IOS).

IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (Myers, 1977). IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value positif*.

Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan mengahasilkan *return* yang lebih besar. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts (1992) bahwa IOS merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang. Dari definisi di atas, dapat diambil pengertian mengenai IOS, bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai.

Jadi dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/*return*/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk

menghasilkan nilai perusahaan. Secara umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

b. Tujuan Investasi

Seseorang melakukan investasi bertujuan menghasilkan sejumlah uang. Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang.

Menurut Ahmad (2003), tujuan investasi adalah :

a) Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa datang.

   Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu dan berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

b) Mengurangi tekanan inflasi

   Dalam memilih perusahaan atau objek lain untuk melakukan investasi, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.

c) Dorongan untuk menghemat pajak

   Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas

perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

c. Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*) (Eduardus, 2001). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi :

a) Penentuan tujuan investasi

   Tujuan investasi masing-masing investor berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.

b) Penentuan kebijakan investasi

   Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*) yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai klas-klas aset yang tersedia

c) Pemilihan strategi portofolio

   Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu: Pertama, strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Kedua, strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

d) Pemilihan asset

Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio.

e) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan pembandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*.

d. Pengukuran IOS

Terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami proyek IOS. Menurut Kallapur dan Trombley (1999), IOS dibagi menjadi tiga proksi, yaitu :

a) Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*). IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Proksi berdasar harga meliputi :

1) *Market value of equity plus book value of debt* (V),

2) *Ratio of book to market value of asset* (A/V),

3) *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE),

4) *Ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value* (PPE/V),

5) *Ratio of replecement value of assets to market value* (Tobin's-q),

6) *Ratio of depreciation expense to value* (DEP/V),

7) Earning price ratio

b) Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)

Ide proksi IOS berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk proksi ini berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan.

Proksi berdasar investasi meliputi :

1) *Ratio R&D expense to firm value* (R&D/V),

2) *Ratio of R&D expense to total assets* (R&D/A),

3) *Ratio of R&D expense to sales* (R&D/S),

4) *Ratio of capital additionto firm value* (CAP/X),

5) *Ratio of capital addition to asset book value* (CAPX/A)

c) Proksi IOS berdasar varian (*variance measures*)

Proksi pengukuran varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Proksi berdasar varian ini meliputi :

1) VARRET (*variance of total return*),

2) Market model Beta

3. Manajemen Laba (*Earnings Management*)

a. Pengertian Manajemen Laba

Manajemen laba dapat dipandang sebagai upaya yang secara sengaja dimaksudkan untuk menormalkan laba dalam rangka mencapai kecendrungan atas tingkat yang diinginkan. Manajemen laba merupakan tindakan yang dapat menyesatkan pemakai laporan keuangan dengan menyajikan informasi yang tidak akurat dan bahkan kadang merupakan penyebab terjadinya tindakan ilegal.

Fisher *and* Rosenweig (1995) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut:

"Tindakan manajemen yang menaikkan atau menurunkan laba yang dilaporkan dari unit yang menjadi tanggung jawabnya, yang tidak mempunyai profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang".

Dari definisi tersebut, manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada secara alamiah dapat memaksimumkan utilitas dan nilai perusahaan.

Wild *and* Subramanyam (2005) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut:

"Manajemen laba sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam proses penentuan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan pribadi".

Manajemen laba merupakan fenomena yang sukar untuk dihindari karena fenomena ini merupakan dampak dari penggunaan dasar akrual dalam penyusunan laporan keuangan. Dalam praktek para manajer dapat memilih kebijakan akuntansi sesuai standar akuntansi keuangan. Oleh sebab itu, sangat wajar bahwa para manajer memilih kebijakan-kebijakan tersebut untuk memaksimalkan utilitinya dan nilai pasar perusahaan. Inilah yang oleh Scott (2003) disebut dengan manajemen laba. Jadi manajemen laba adalah pilihan kebijakan akuntansi oleh manajer yang mencakup usaha untuk memaksimumkan atau meminimumkan laba termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen dalam rangka mencapai tujuan tertentu.

b. Faktor Pendorong Manajemen Laba

Dalam *Positive Accounting Theory* (PAT) dan *Agency Theory* terdapat tiga hipotesis yang melatarbelakangi terjadinya manajemen laba yang dirumuskan oleh Watts *and* Zimmerman (1986) yaitu:

1) *Bonus Plan Hypothesis*

Manajemen akan memilih metode akuntansi yang memaksimalkan utilitasnya yaitu bonus yang tinggi. Manajer perusahaan yang memberikan bonus besar berdasarkan *earnings* lebih banyak

menggunakan metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan.

2) *Debt Covenant Hypothesis*

Manajer perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang memiliki dampak meningkatkan laba. Hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi mereka dalam pandangan pihak eksternal.

3) *Political Cost Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa pada perusahaan yang besar yang memiliki biaya politik tinggi, manajer akan lebih memilih metode akuntansi yang menangguhkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode masa mendatang sehingga dapat memperkecil laba yang dilaporkan. Biaya politik muncul dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi yang dapat menarik perhatian media dan konsumen.

Sementara Scoot (2003) mengemukakan beberapa motivasi terjadinya manajemen laba:

1) *Bonus purposes* (Rencana Bonus)

Manajer yang memiliki informasi atas laba bersih penjualan akan bertindak secara oportunistik untuk melakukan manajemen laba dengan memaksimumkan laba saat ini.

2) *Political motivation* (Motivasi Politik)

Manajemen laba digunakan untuk mengurangi laba yang dilaporkan pada publik. Hal ini dikarenakan oleh tekanan publik yang mengakibatkan pemerintah menetapkan peraturan yang lebih ketat.

3) *Taxation motivation* (Motivasi Perpajakan)

Penghematan pajak menjadi motivasi manajemen laba yang paling nyata, manajemen dapat memilih kebijakan akuntansi yang memindahkan laba tahun berjalan ke tahun berikutnya atau sebaliknya dengan menggunakan kebijakan akrual yang diperbolehkan standar akuntansi keuangan.

4) Pergantian CEO

CEO yang mendekati masa pensiun biasanya ingin memberikan kesan yang baik pada pemegang saham, maka ia cenderung menaikkan laba perusahaan. Jika kinerja perusahaan buruk, maka mereka akan memaksimalkan pendapatan agar tidak diberhentikan.

5) *Initial Public Offering* (IPO)

Perusahaan yang akan *go public* melakukan tindakan manajemen laba dengan harapan dapat menaikkan harga saham perusahaan. Manajemen laba dengan motivasi pajak seringkali terjadi pada saat tertentu, seperti pada saat berlakunya kebijakan mengenai kenaikan atau penurunan tarif pajak, keringanan pajak untuk tujuan tertentu dan pembebanan pajak.

Adapun berbagai peluang bagi pihak manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan motivasi pajak dan dengan memaksimumkan beban dan kerugian dalam pelaporan keuangan adalah sebagai berikut:

1) Mengatur waktu atau tanggal transaksi bisnis pembelian aktiva tetap, karena menurut ketentuan pajak pendapatan jumlah beban depresiasi untuk periode pembelian aktiva tetap, dua kali ganda berbanding dengan periode-periode berikutnya selama umur pemakaian aktiva tetap tersebut.
2) Melakukan perubahan metode depresiasi.
3) Mengatur tanggal transaksi bisnis untuk aktiva tidak berwujud.
4) Mengatur tanggal transaksi atas beban penelitian dan pengembangan.
5) Mengatur tanggal transaksi usaha untuk beban promosi atau iklan.
6) Mengatur tanggal transaksi usaha untuk beban perbaikan dan peralatan.
7) Mengurus sedemikian rupa beban atau kerugian piutang.
8) Penghapusan lebih awal terhadap biaya penelitian dan pengembangan, biaya promosi dan biaya penelitian.
9) Menurunkan nilai persediaan.
10) Melakukan perubahan metode penilaian persediaan.

c. Teknik Manajemen Laba

Ada beberapa cara yang digunakan untuk melakukan manajemen laba. Salah satu cara yang dilakukan adalah mengendalikan transaksi akrual (Healy (1985) dalam Scott (2003)). Transaksi akrual adalah

transaksi yang tidak mempengaruhi aliran kas masuk maupun aliran kas keluar. Misalnya pengakuan utang biaya atau piutang pendapatan.

Jenis-jenis transaksi akrual adalah sebagai berikut:

1) *Non Discretionary*

Adalah transaksi dicatat dengan menggunakan satu prosedur, apabila prosedur tersebut dipilih, maka manajemen konsisten dalam menggunakan prosedur tersebut. Contoh dari transaksi akrual *Non Discretionary* ini adalah metode penentuan harga pokok persediaan FIFO dan rata-rata.

2) Discretionary

Transaksi *discretionary* memberikan kebebasan kepada manajemen menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel. Contoh yang termasuk transaksi ini adalah penentuan cadangan kerugian piutang yang nanti akan menaikkan kerugian piutang dagang netto, menaikkan persediaan, menentukan hutang dagang dan hutang akrual (Scott (2003). Secara garis besar penggunaan transaksi *discretionary accrual* adalah menaksir jumlah piutang netto akan naik, dengan asumsi pendapatan tetap, maka laba tahun ini akan terlihat tinggi. Selain itu ada perubahan umur ekonomis aktiva tetap atau amortisasi aktiva tidak berwujud. Proses yang dilakukan manajemen tersebut adalah dengan cara menggeser periode biaya pendapatan, sehingga manajemen dapat memperoleh keuntungan dibalik perubahan yang dilakukan.

Menggeser periode pendapatan ataupun biaya disebut manipulasi keputusan operasional. Contoh rekayasa pendapatan ataupun biaya antara lain:

1) Mempercepat pengakuan pada periode sekarang atau menunda pengakuan biaya riset dan pengembangan sampai pada periode akuntansi selanjutnya.
2) Mempercepat atau menunda pengedaran promosi sampai periode akuntansi berikutnya dan bekerja sama dengan *vendor* untuk mempercepat atau menunda pengiriman tagihan sampai periode akuntansi berikutnya.
3) Mempercepat atau menunda pengiriman produk ke pelanggan, menjual investasi sekuritas untuk memanipulasi tingkat laba, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang tidak dipakai atau lain-lain. Persediaan yang menggunakan metode LIFO, juga dapat merekayasa peningkatan laba melalui pengaturan saldo persediaan.

Teknik manajemen laba menurut Setiawati dan Naim (2000) dapat dilakukan dengan tiga teknik yaitu:

1) Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi

   Cara manajemen mempengaruhi laba melalui perkiraan terhadap estimasi akuntansi antara lain estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tidak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.

2) Mengubah metode akuntansi

Perubahan metode aktiva yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi. Contoh: merubah metode akun depresiasi aktiva tetap, dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.

3) Menggeser periode pendapatan dan biaya

Contoh rekayasa periode pendapatan atau pendapatan antara lain: mempercepat atau menunda pengiriman produk ke pelanggan, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tidak terpakai, mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan sampai pada periode berikutnya.

d. Pola Manajemen Laba

Terdapat empat pola manajemen laba menurut Scott (2003) yaitu:

1) *Taking a bath*

Merupakan tindakan menggeser biaya akrual diskresioner periode mendatang ke periode lain dan atau menggeser pendapatan akrual diskresioner periode kini ke periode mendatang.

2) *Income minimazation*

Dilakukan pada saat mengalami tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga jika laba periode mendatang diperkirakan menurun drastis, maka dapat diatasi dengan mengambil laba pada periode sebelumnya.

3) *Income maximization*

Dilakukan perusahaan dengan meningkatkan laba yang dilaporkan jika laba perusahaan pada periode tersebut turun drastis

dengan mengambil laba pada periode berikutnya atau laba pada periode sebelumnya.

4) *Income smoothing*

Dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar, karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil. Praktik perataan laba merupakan salah satu bentuk manajemen laba yang sering dilakukan oleh perusahaan ketika mereka menghadapi paksaan dari kreditor dengan cara mengubah metode akuntansinya

e. Kebijakan Akrual

Manajemen laba merupakan fenomena yang sukar untuk dihindari karena fenomena ini adalah dampak dari penggunaan dasar akrual dalam penyusunan laporan keuangan. Menurut Hongren, Horrison, Robinson *et al* (1993) dalam Vinola (2008) mengatakan bahwa akrual adalah:

> "Pengaruh dari suatu kejadian usaha, langsung diamati pada saat terjadinya, jika suatu usaha menjadikan suatu jasa, melakukan penjualan atau penyelesaian suatu beban, maka transaksi tersebut akan dicatat dalam buku tanpa memperhatikan apakah kas sudah dikeluarkan atau belum".

Akrual mengakui pendapatan pada saat diperoleh tanpa memperhatikan kapan pendapatan itu diterima. Beban diakui dan dicatat pada saat terjadi tanpa memperhatikan kapan beban tersebut dibayarkan. Hal ini menghasilkan perbadingan (*matching*) yang lebih antara pendapatan dan biaya selama periode akuntansi dan biasanya akan

menghasilkan laporan keuangan yang lebih akurat dalam mencerminkan posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan.

Komponen akrual adalah sebagai berikut:

1) Akrual pendapatan dan piutang usaha

Perusahaan mencatat suatu pendapatan pada saat memberikan barang dan jasa pada klien, walaupun barang dan jasa itu dalam bentuk kredit. Dalam situasi ini, perusahaan telah menghasilkan suatu pendapatan, karena usahanya telah menghasilkan piutang usaha. Piutang usaha pada awal tahun mencerminkan pendapatan yang dihasilkan pada tahun lalu, tetapi baru ditagih tahun ini. Piutang usaha akhir tahun merupakan pendapatan yang dihasilkan pada tahun ini tetapi belum ditagih.

Jadi kas-kas yang diterima dari konsumen harus dikurangi dengan piutang usaha awal tahun dan ditambahkan dengan piutang usaha akhir tahun untuk menghitung pendapatan menurut dasar akrual. Pendapatan yang telah dihasilkan tetapi belum diterima dalam bentuk kas atau dicatat pada tanggal laporan keuangan disebut pendapatan akrual (menjadi hak perusahaan) seiring dengan berlakunya waktu, seperti dalam hak pendapatan bunga dan sewa.

2) Beban dan kewajiban akrual

Beban akrual (*accrual expense*) adalah beban yang telah terjadi tetapi belum dibayarkan atau dicatat pada laporan keuangan pada tanggal laporan keuangan. Contohnya bunga, sewa, pajak dan gaji.

Beban akrual bisa muncul karena penyebab yang sama dengan pendapatan akrual. Dasar akrual disepakati sebagai dasar penyusunan laporan keuangan karena dasar akrual memang lebih rasional dan adil dibandingkan dengan dasar kas. Namun demikian dasar akrual ini banyak memiliki kelemahan-kelemahan antara lain mengubah angka laba pada laporan laba rugi. Banyak penelitian yang membuktikan bahwa saat manajer memiliki insentif tertentu, mereka sering tergoda untuk mempengaruhi besarnya laba perusahaan dengan cara melakukan rekayasa akrual.

Pada dasarnya akrual ini penting untuk menghasilkan laporan keuangan yang sahih. Tetapi bisa jadi sebagian data akrual yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan bukan akrual yang membuat laporan keuangan menjadi sahih, tetapi akrual yang dipergunakan oleh manajer untuk mempengaruhi keputusan *stakeholder*. Oleh karena itu akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian yaitu bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan (*non discretionary accrual)* dan bagian yang merupakan hasil rekayasa (*discretionary accrual*).

f. Cara Mengukur Manajemen Laba

Manajemen laba dapat diukur melalui *discretionary accrual* yang dihitung dengan cara menselisihkan *total accruals* dengan *non discretionary accrual*. Model ini menggunakan *Total Accrual* (TACC)

yang diklasifikasikan menjadi *Discretionary Accrual* (DACC) dan *Non Discretionary Accrual* (NDACC).

Dalam menghitung *discretionary accrual* digunakan *Modified Jones Model*. Model Modifikasi Jones adalah perkembangan dari model Jones yang dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan dengan model-model lainnya sejalan dengan penelitian (Dechow *et al*, 1995). Model perhitungannya sebagai berikut:

1) Menghitung nilai total akrual yang bertujuan untuk mendapatkan parameter untuk menghitung *Non Discretionary Accruals* (NDACC). Total akrual menggunakan persamaan sebagai berikut:

   $TACC_{it} = EBIT_{it} - OCF_{it}$

   Non Discretionary Accruals (NDACC) dapat dihitung dengan menggunakan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

   $TACC_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1})$

2) Regresi dilakukan untuk mendapatkan parameter masing-masing perusahaan sampel, kemudian digunakan untuk menemukan *Non Discretionary Accruals* (NDACC) dengan menggunakan persamaan:

   $NDACC_{it}=\alpha_1(1/TA_{i,t-1})+\alpha_2((\Delta REV_{it}-\Delta REC_{it})/TA_{i,t-1})+\alpha_3(PPE_{it}/TA_{i,t-1})$

   $DACC_{it} = TACC_{it}/A_{it-1} - NDACC_{it}$

Keterangan:

$TACC_{it}$: Total akrual perusahaan i pada tahun t

$DACC_{it}$: *Discretionary Accrual* perusahaan i pada tahun t

$NDACC_{it}$: *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada tahun t

$EBIT_{it}$: *Net Income* perusahaan i pada tahun t

OCF_{it} : Cash Flow Operating perusahaan i pada tahun t

α_1 : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien regresi

A_{it-1} : Total Aktiva pada tahun t-1.

ΔREV_{it} : pendapatan pada tahun t dikurangi pendapatan pada tahun t-1 untuk perusahaan i,

ΔREC_{it} : piutang pada tahun t dikurangi piutang tahun t-1 untuk perusahaan i,

PPE_{it} : Nilai aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

4. Penelitian Relevan

Penelitian yang dilakukan Andri dan Hanung (2007) yang meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ selama periode 2001-2005. Penelitian ini menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan mekanisme *Corporate Governance* terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya yaitu IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sri (2005) menguji dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sarpi (2009) pengaruh keputusan investasi, kebijakan struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi empiris

pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007). Penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Vinola (2008) meneliti tentang peran praktek *corporate governance* sebagai *moderating variable* dari pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya yaitu *earnings management* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan tanpa memasukkan variabel *Corporate Governance*, sebaliknya koefisien *earnings management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam model regresi yang mempertimbangkan variabel praktek *Corporate Governance*.

B. Hubungan Antar Variabel

1. *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Nilai Perusahaan

Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positif* (Modigliani dan Miller, 1961 dalam Brigham dan Houston, 2001). Fama (1978) menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau

kesempatan investasi (I*nvestment Opportunity Set/*IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

IOS akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

IOS memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*) (Weston dan Brigham, 2001). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dan telah memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Untuk itu, manajer hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958 dalam Brigham dan Houston, 2001).

2. Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang

dibanding pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan (Ali, 2002).

Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan manajemen laba (*Earnings Management)* guna meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai nilai perusahaan sebenarnya. Manajemen laba terjadi ketika manajemen menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Penelitian Zhang *et al*. (2004) menemukan bahwa nilai perusahaan berhubungan terbalik dengan perataan laba yang merupakan proksi manajemen laba. Temuan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi manajemen laba maka semakin rendah nilai perusahaan. Manajemen laba tersebut menunjukkan manajer dengan sengaja mengelabui pemilik dengan tujuan untuk kepentingannya sendiri. Manajer melaporkan kinerjanya seolah-olah bagus padahal kinerja sesungguhnya adalah sebaliknya. Akibat tindakan manajer mengelabui pasar, pasar akan mereaksi dengan turunnya harga saham sehingga akan berdampak terhadap nilai perusahaan dan nilai pemegang saham. Artinya tindakan manajer melakukan manajemen laba

dianggap perilaku yang oportunistik yang hanya cenderung menguntungkan dirinya sendiri.

C. Kerangka Konseptual

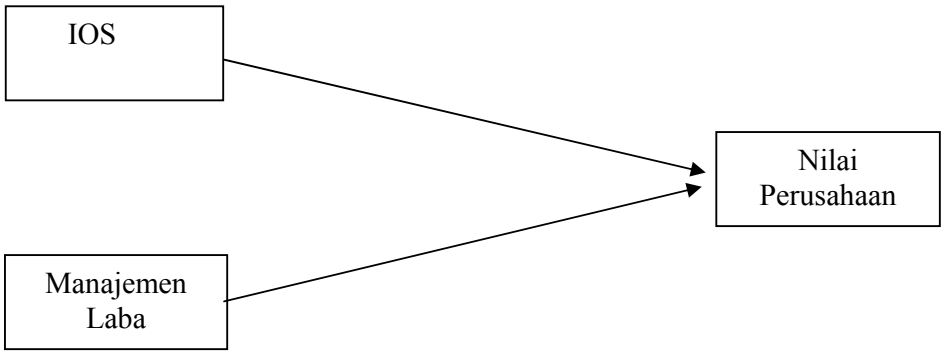
Tujuan akhir yang harus dicapai perusahaan dari seluruh keputusan keuangan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan proksi yang mencerminkan kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen. Keputusan investasi merupakan indikator yang sangat penting dalam pengambilan keputusan perusahaan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa datang (*Investment Opportunity Set*/IOS). IOS merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi IOS maka perusahaan akan memiliki nilai di masa mendatang dan akan dinilai tinggi oleh investor.

Manajemen laba merupakan intervensi manajemen dengan sengaja dalam proses penentuan laba, biasanya dilakukan untuk memenuhi tujuan pribadi. Disamping itu juga, manajemen laba adalah pilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dalam rangka mencapai tujuan tertentu. Sehingga tindakan ini dapat menyesatkan pemakai laporan keuangan karena menyajikan informasi yang tidak akurat. Laba sebagai bagian dari laporan keuangan yang tidak menyajikan informasi yang sebenarnya tentang kondisi ekonomi perusahaan,

akan membuat keputusan para pengguna laporan keuangan menjadi bias. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tersebut tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya.

Hubungan IOS dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah di-kemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap per-masalahan sebagai berikut:

H_1 : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Manajemen laba berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu:

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur di bidang real estate dan properti saja sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi nilai perusahaan sebuah perusahaan di pasar modal.
3. Proksi yang digunakan untuk mengukur IOS relatif sempit yaitu cuma menggunakan satu proksi saja.
4. Periode penelitian yang dilakukan pendek yaitu 2007-2009, jika dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang mencapai 10 tahun.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu:

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.
2. Bagi investor untuk memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar, keadaan pasar modal dan struktur modal.
3. Bagi penelitian selanjutnya
    a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
    b. Menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti: *leverage*, umur perusahaan, mekanisme *good corporate governance* dan lain sebagainya.
    c. Memperpanjang periode penelitian dan menambah proksi pengukuran IOS.