

## BUKTI EMPIRIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN KARAKTERISTIK FINANSIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Luluk Musyarrofah  
lulukmusyarrofah@gmail.com  
Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

The research studies the influence of investment opportunity set disclosure, leverage, cash flow volatility to the firm value and earnings quality as the moderating variable. The purpose of this research is to find out empirical evidence about (a) the influence of investment opportunity set, leverage, and cash flow volatility to the firm value; (b) earnings quality as the moderating variable of the correlation between investment opportunity set, leverage, cash flow volatility and firm value. This research applies the secondary data and samples in this research is the companies which are incorporated in Jakarta Islamic Index (JII) and listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2015 periods. The samples are 17 companies with 68 observations. The data analysis has been carried out by using multiple linear regressions and Moderated Regression Analysis (MRA) test. The result of the research shows that investment opportunity set does not give any influence to the firm value. Leverage and cash flow volatility give positive influence to the firm value. Earnings quality is the moderating variable for the correlation between investment opportunity set and firm value, but earnings quality cannot become the moderating variable for the correlation among leverage, cash flow volatility and firm value.

Keywords: investment opportunity set, leverage, cash flow volatility, firm value, earnings quality

### ABSTRAK

Studi ini meneliti pengaruh pengungkapan Set Kesempatan Investasi, *Leverage*, Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan dan Kualitas Laba sebagai variabel moderasi. Tujuan penelitian adalah untuk menemukan bukti empiris tentang (a) pengaruh set kesempatan investasi, *leverage*, dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan, (b) kualitas laba sebagai variabel moderasi hubungan antara set kesempatan investasi, *leverage*, volatilitas arus kas dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dalam rentan tahun 2012-2015. Sampel penelitian adalah sebanyak 17 perusahaan dengan 68 observasi. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dan volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba merupakan variabel pemoderasi untuk hubungan antara set kesempatan investasi dan nilai perusahaan, tetapi kualitas laba tidak mampu menjadi variabel pemoderasi untuk hubungan antara *leverage*, volatilitas arus kas dan nilai perusahaan.

Kata Kunci : set kesempatan investasi, *leverage*, volatilitas arus kas, nilai perusahaan, kualitas laba.

### PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang dianggap penting oleh investor. Dalam kegiatan investasinya, investor cenderung tertarik terhadap nilai perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi nilai dari sebuah perusahaan, semakin tinggi pula kepercayaan dan minat investor untuk menginvestasikan modalnya. Nilai perusahaan yang tinggi tentu harus didukung dengan kualitas laba yang baik.

Kualitas laba sangat penting bagi pengguna laporan keuangan eksternal. Kualitas laba yang baik adalah pelaporan laba yang sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Pelaporan laba yang sesuai dengan kondisi sebenarnya tentu akan memudahkan investor untuk membuat keputusan, dan tidak ada kesalahan dalam berinvestasi.

Kualitas dari laba perusahaan juga dapat diukur dengan menilai *leverage*, set kesempatan investasi dan juga arus kas nya. Semua hal tersebut saling berkaitan dan mempengaruhi satu dengan lainnya.

Set kesempatan investasi juga dapat memberikan pengaruh terhadap kualitas laba. Set kesempatan investasi merupakan kombinasi antara *asset in place* (aset riil) dengan alternatif investasi dimasa depan yang mempunyai nilai bersih sekarang yang positif (Wardani dan Sirregar, 2009). Set kesempatan investasi diharapkan akan mendatangkan return atau pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan saat ini. Perusahaan yang mendapatkan kesempatan investasi yang tinggi akan dianggap mampu untuk menghasilkan return yang tinggi pula.

*Leverage* dapat digunakan sebagai pengukur dari nilai sebuah perusahaan. Perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi akan menyebabkan pasar kurang percaya pada kualitas laba yang dilaporkan. Menurut Agustia (2013:27) *leverage* juga menggambarkan resiko yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula resiko yang dihadapi perusahaan.

Arus kas dari suatu perusahaan dapat menjadi bagian yang dianggap penting dalam laporan keuangan oleh pihak eksternal. Investor tidak hanya melihat laporan laba rugi dalam mempertimbangkan investasinya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana operasionalnya lebih menarik untuk diamati oleh para investor. Laporan arus kas juga cenderung lebih sulit untuk dimanipulasi jika dibandingkan dengan laporan laba rugi. Dengan demikian, laporan arus kas lebih dapat dipercaya dibandingkan dengan laporan laba-rugi. Fluktuasi arus kas dapat menggambarkan kualitas dari laba perusahaan, untuk menciptakan kualitas laba yang tinggi maka diperlukan informasi arus kas yang stabil. Informasi arus kas yang tidak stabil akan lebih sulit untuk digunkana memprediksi laba dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian ini kualitas laba akan digunakan sebagai variabel moderasi dikarenakan angka probabilitas kualitas laba lebih signifikan ketika diperlakukan sebagai variabel moderasi dan hubungan set kesempatan investasi, *leverage* dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat dengan adanya moderasi oleh kualitas laba.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: apakah set kesempatan investasi, *leverage*, dan volatilitas arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan apakah kualitas laba dapat memperkuat hubungan antara set kesempatan investasi, *leverage*, dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh set kesempatan investasi, *leverage*, dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan dan juga bukti empiris pengaruh kualitas laba yang dapat memperkuat hubungan antara set kesempatan investasi, *leverage*, dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor dan calon investor agar dapat mengukur kualitas laba secara tepat. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan kontribusi pengembangan teori dan ilmu pengetahuan terutama dalam bidang ekonomi.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Agensi

Teori agensi terfokus pada dua individu atau dua kelompok yaitu agen dan prinsipal. Prinsipal memberikan tanggung jawab untuk pengambilan keputusan kepada agen. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agen) dengan investor (prinsipal). Dalam penelitian akuntansi manajemen, teori agensi digunakan untuk mengidentifikasi kombinasi kontrak kerja dan sistem informasi yang akan memaksimalkan fungsi manfaat prinsipal, dan kendala-kendala perilaku yang muncul dari kepentingan agen.

Dalam hubungan keagenan, prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen. Agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut asimetri informasi (Salno dan Baridwan, 2000).

Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara prinsipal dan agen mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja agen. Salah satu bentuk tindakan agen tersebut adalah yang disebut sebagai *earning management* (Widyaningdyah, 2001).

### Nilai Perusahaan

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang mengkombinasikan berbagai macam sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual. Menurut Salvatore (2005) tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham perusahaan, membuat semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan, dan juga mampu meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek di masa yang akan datang.

Terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah Tobins'Q. Tobins'Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan serta seluruh aset perusahaan, maka dari itu rasio ini dianggap rasio yang paling baik dalam memberikan informasi. Semakin besar nilai Tobins'Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik pula (Sukamulja, 2004).

### Set Kesempatan Investasi

Kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk tumbuh dan bersaing dengan perusahaan lain dibidangnya yang disebut dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977 adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Kallapur dan Trombley, 2001). Sedangkan menurut Wardani dan Sirregar (2009) set kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dengan alternatif investasi di masa yang akan datang yang memiliki nilai bersih sekarang positif. *Investment opportunity set* akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang.

IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi. Proksi set kesempatan investasi dapat diklasifikasikan ke dalam empat tipe (Kallapur dan Trombley, 2001; Pagalung, 2003), yaitu : Pertama, proksi berdasarkan harga (*price based proxies*). Set kesempatan berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Set kesempatan investasi yang didasari pada harga akan terbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Kedua, proksi berdasarkan investasi (*investment based proxies*). Set kesempatan investasi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Ketiga, proksi berdasarkan varian (*variance measures*). Proksi set kesempatan investasi berdasarkan varian 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. Keempat, proksi gabungan dari proksi individual. Alternatif proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk set kesempatan investasi.

### **Leverage**

*Leverage* merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Sedangkan menurut Agustia (2013) *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menggambarkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin besar resiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga makin meningkat. Oleh karena itu *leverage* diprediksi memiliki hubungan positif dengan resiko yang dihadapi perusahaan.

Penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan modal perusahaan dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan perusahaan menurun, maka modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula (Hanafi dan Halim 2000: 75). Jika modal perusahaan sebagian besar berasal dari saham-saham yang diterbitkan dan hanya sedikit saja yang berasal dari pinjaman bunga tetap, maka pengungkit modal para perusahaan tersebut rendah. Begitu pula sebaliknya apabila modal perusahaan sebagian besar berasal dari pinjaman yang berbunga tetap dan hanya sedikit saja menggunakan saham-saham yang beredar maka perusahaan tersebut memiliki pengungkit modal yang tinggi.

### **Volatilitas Arus Kas**

Dalam PSAK No. 2, paragraf 5 (IAI, 2009) definisi arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas. Setara kas (*cash equivalent*) sendiri dapat didefinisikan sebagai investasi yang sifatnya liquid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Menurut Trisnawati (2009) informasi arus kas sangat berguna dalam menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara kas.

Kieso et.al (2002:238) mengklasifikasikan penerimaan kas berdasarkan pada tiga kegiatan yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Tumirin, 2003). Volatilitas arus kas dapat diartikan sebagai fluktuasi atau naik turunnya aliran kas dengan cepat dalam satu periode waktu tertentu. Sedangkan menurut Dechow dan Dichev (2002) volatilitas arus kas adalah derajat penyebaran distribusi arus kas perusahaan.

Dalam pengukuran kualitas laba diperlukan informasi arus kas yang stabil yang berarti memiliki volatilitas kecil. Jika fluktuasi arus kas terlalu tajam maka akan terdapat kesulitan untuk memprediksi arus kas di masa yang akan datang. Hal tersebut juga akan membuat kualitas laba sebuah perusahaan menjadi rendah.

### **Kualitas Laba**

Kualitas laporan keuangan khususnya kualitas laba pada umumnya dianggap penting bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan karena untuk tujuan kontrak dan pengambilan keputusan investasi (Schipper dan Vincent, 2003). Beberapa tindakan manajemen perusahaan yang melaporkan laba tidak sesuai dengan kenyataannya membuat kualitas laba diragukan kebenarannya. Tindakan ini dapat menimbulkan kerugian bagi beberapa pihak yang menggunakan laporan keuangan karena masing-masing pihak tentu memiliki kepentingan masing-masing dari informasi di laporan keuangan tersebut.

Baik kreditor maupun investor, menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen, memperkirakan *earning power*, dan untuk memprediksi laba di masa yang akan datang (Siallagan, 2009). Kebijakan penyusunan *earning* berdasarkan akrual dapat memberikan kesempatan kepada manajemen untuk mengoptimalkan utilitasnya. Hal ini disebabkan karena adanya kebebasan yang dimiliki manajemen untuk menentukan metode akuntansi dalam menjalankan transaksi bisnis di perusahaannya. Dengan adanya kebebasan tersebut, manajemen dapat menggunakan kebebasan tersebut untuk tindakan tertentu yang bersifat oportunistik.

Earnings dapat dikatakan berkualitas tinggi jika laba yang dilaporkan pihak manajemen dapat digunakan untuk membuat keputusan yang terbaik sesuai kepentingan masing-masing oleh pengguna laporan keuangan.

Menurut Wijayanti (2006), laba yang berkualitas adalah yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earning*) di masa depan yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya. Sedangkan Chandralin (2003) mengungkapkan bahwa laba akuntansi yang berkualitas adalah laba akuntansi yang memiliki sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsi (*perceived noise*), dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya.

### Perumusan Hipotesis

#### **Investment Opportunity Set (IOS), Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan**

*Investment opportunity set* merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh. Perusahaan yang tumbuh dengan baik akan menarik minat investor untuk berinvestasi, karena investor mengharapkan dapat memperoleh *return* saham di masa yang akan datang dari perusahaan yang terus tumbuh. Banyak dari investor menggunakan kualitas laba sebagai acuan pengambilan keputusannya.

Wijaya dan Wibawa (2010) meneliti pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai dari suatu perusahaan, dan mendapat hasil bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sedangkan Darminto (2010) menemukan hasil bahwa keputusan investasi aktiva riil berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama dan kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H1 : IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kualitas laba mempengaruhi secara positif hubungan IOS terhadap nilai perusahaan.

#### **Leverage, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan**

*Leverage* yang meningkat oleh pihak luar dapat diartikan bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dan menyebabkan respon positif dari pasar. *Leverage* yang rendah akan menunjukkan tingkat kualitas laba yang tinggi dan kualitas laba yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Price Book Value* (PBV). Sedangkan Purwanti (2010) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kualitas laba perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga dan keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H3 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kualitas laba mempengaruhi secara positif hubungan leverage terhadap nilai perusahaan.

#### **Volatilitas Arus Kas, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan**

Volatilitas arus kas merupakan naik turun aliran kas dengan cepat dalam satu periode akuntansi. Semakin besar volatilitas arus kas maka informasi arus kas yang dimiliki semakin tidak stabil. Purwanti (2010) menemukan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif

terhadap kualitas laba. Fanani (2006) juga menemukan bukti bahwa volatilitas arus kas tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kelima dan keenam yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H5 : Volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H6 : Kualitas laba mempengaruhi secara positif hubungan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan.

## METODA PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dimana datanya diukur dengan suatu skala numerik dan merupakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012-2015.

### Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah sampel yang di dapat dari penelitian ini adalah 17 perusahaan dengan 4 tahun masa pengamatan.

### Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan data sekunder dari situ Bursa Efek Indonesia.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada penelitian kali ini diproksikan menggunakan nilai Tobyn's Q. Tobyn's Q merupakan rasio nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitas perusahaan (Hermuningsih, 2013). Dalam penelitian Hermuningsih (2013), rasio Tobyn's Q dihitung dengan rumus sebagai berikut

$$\text{Tobyn's Q} = \frac{(P \times N) + D}{\text{BVA}}$$

Dimana :

P : Harga penutupan saham

N : Jumlah saham beredar

D : Nilai buku hutang

BVA : Nilai Buku Total Aktiva

#### Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set / IOS*)

*Investment opportunity set* merupakan nilai sekarang dari pilihan investasi yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang. Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *market to book value of assets* yang mengacu pada penelitian Wardani dan Siregar (2009), dikarenakan rasio tersebut memiliki pengaruh yang besar terhadap perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{MVBVA} = \frac{\text{Total Assets} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Assets}}$$

### Leverage

*Leverage* merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Variabel leverage diproksikan dengan menggunakan rasio *Debt to Asset*, yaitu perbandingan total kewajiban dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun (Gibson, 2001:241). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Assets}}$$

### Volatilitas Arus Kas

Volatilitas arus kas adalah derajat penyebaran arus kas atau indeks penyebaran distribusi arus kas perusahaan. Dalam penelitian Dechow dan Dichev (2002), volatilitas arus kas dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Volatilitas Arus Kas} = \frac{\sigma(\text{CFO})_{it}}{\text{Total Aktiva}_{it}}$$

Dimana :

$\text{CFO}_t$  : Aliran Kas Operasi Perusahaan i pada tahun t

### Kualitas Laba

Menurut Wijayanti (2006), laba yang berkualitas adalah yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earning*) di masa depan yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya. Penelitian ini menggunakan model Jones yang dimodifikasi (*modified Jones's Model*) untuk menghitung *discretionary accruals* dengan alasan bahwa model ini dianggap lebih baik diantara model yang lain yang digunakan untuk mengukur manajemen laba (Dechow dan Dichev, 2002). Model perhitungannya adalah, Pertama menghitung total accruals dengan cara sebagai berikut :

$$\text{TACC}_{it} = \text{NetIncome} - \text{CashFlowFromOperation}$$

$$\frac{\text{TACC}_{it}}{\text{TA}_{it-1}} = a1 \left( \frac{1}{\text{TA}_{it-1}} \right) + a2 \left( \frac{\Delta\text{SAL}_{it} - \Delta\text{REC}_{it}}{\text{TA}_{it-1}} \right) + a3 \left( \frac{\text{PPE}_{it}}{\text{TA}_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

$\text{TACC}_{it}$  : Total Accruals perusahaan i pada tahun t

$\text{TA}_{it-1}$  : Total Asset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\Delta\text{SAL}_{it}$  : Perubahan Penjualan bersih perusahaan i pada tahun t

$\Delta\text{REC}_{it}$  : Perubahan piutang bersih perusahaan i pada tahun t

$\text{PPE}_{it}$  : Property, Plan, and Equipment perusahaan i pada tahun t

$a1, a2, a3$  : Koefisien Regresi Persamaan

Kedua, menghitung non discretionary accruals dengan cara sebagai berikut :

$$\text{NDACC}_{it} = a1 \left( \frac{1}{\text{TA}_{it-1}} \right) + a2 \left( \frac{\Delta\text{SAL}_{it} - \Delta\text{REC}_{it}}{\text{TA}_{it-1}} \right) + a3 \left( \frac{\text{PPE}_{it}}{\text{TA}_{it-1}} \right)$$

Dimana :

$\text{NDACC}_{it}$  : Non Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun t

$\text{TA}_{it-1}$  : Total Asset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\Delta\text{SAL}_{it}$  : Perubahan Penjualan bersih perusahaan i pada tahun t

$\Delta\text{REC}_{it}$  : Perubahan piutang bersih perusahaan i pada tahun t

$\text{PPE}_{it}$  : Property, Plan, and Equipment perusahaan i pada tahun t

$a1, a2, a3$  : Koefisien Regresi Persamaan

Ketiga, menghitung discretionary accruals dengan cara sebagai berikut :

$$DACC_{it} = TACC_{it} - NDACC_{it}$$

$$DACC_{it} = \frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} - \left[ a1 \left( \frac{1}{TA_{it-1}} \right) + a2 \left( \frac{\Delta SAL_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + a3 \left( \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) \right]$$

Dimana :

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

## Teknik Analisis Data

### Uji Asumsi Klasik

**Uji Normalitas** dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian telah berdistribusi normal atau tidak. Hal ini dapat di lihat melalui grafik *p-plot of regression* nya, jika titik nya menyebar mendekati garis diagonal, maka data tersebut berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas** dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Halini dapat dibuktikan dengan melihat nilai VIF dan *tolerance* nya. Jika besar VIF < 10 dan *tolerance* > 0,1 maka tidak terdapat multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas** dilakukan untuk menguji ada tidaknya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Hal ini dapat dibuktikan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED.

**Uji Autokorelasi** dilakukan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Hal ini dapat dibuktikan dengan uji *durbin watson*.

### Analisi Regresi

**Moderate Regression Analysis (MRA)** digunakan untuk menaksir nilai variabel Y berdasarkan nilai variabel X, serta taksiran perubahan variabel Y untuk setiap satuan perubahan variabel X yang dikalikan dengan variabel Z. *Moderate Regression Analysis* dinyatakan dalam bentuk regresi berganda dengan persamaan mirip regresi polynominal yang menggambarkan pengaruh nonlinier yang dinyatakan dalam bentuk persamaan.

### Pengujian Hipotesis

**Uji t** digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Uji t dapat dilihat melalui nilai probabilitas signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Jika nilai probabilitas signifikansi t lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa H0 dalam penelitian diterima dan H1 ditolak.

**Uji f (Goodness of Fit)** digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2011). Jika f hitung lebih besar dari f tabel atau probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (Sig < 0,05), maka model penelitian dianggap tepat dan dapat digunakan.

### Koefisien Determinasi

Pengujian ini digunakan untuk mengukur presentase kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ( $0 < R^2 < 1$ ). Semakin besar nilai koefisien determinasi atau semakin



mendekati satu, maka berarti variabel-variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1  
Descriptive Statistics

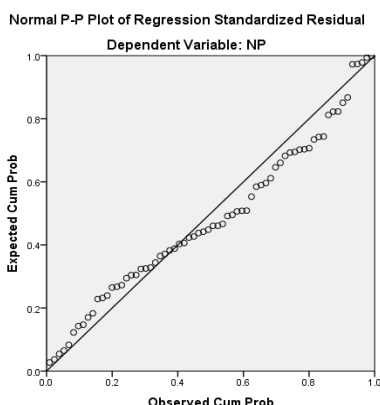
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	68	201	17948	2678,68	3588,853
KL	68	-,1105849	,3822098	,043922672	,0963462632
IOS	68	2529	119892	24817,79	26597,623
LEV	68	,1364	,6931	,411857	,1571175
VAK	68	-,1316	,4676	,153159	,1101396
Valid N (listwise)	68				

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 68 data. Rata-rata nilai perusahaan yaitu 2678,68 dengan tingkat rata-rata penyimpangan 3588,853. Rata-rata kualitas laba yaitu sebesar 0,043922672 dengan tingkat rata-rata penyimpangan 0,0963462632. Rata-rata set kesempatan investasi yaitu sebesar 24817,79 dengan tingkat rata-rata penyimpangan 26597,623. Rata-rata *leverage* yaitu sebesar 0,411857 dengan tingkat rata-rata penyimpangan 0,1571175. Rata-rata volatilitas arus kas yaitu sebesar 0,153159 dengan tingkat rata-rata penyimpangan 0,1101396.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 1  
Grafik Pengujian Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pendekatan grafik Normal P-Plot of Regression Standard dapat diketahui bahwa distribusi data mengikuti garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Hasil nilai uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini :

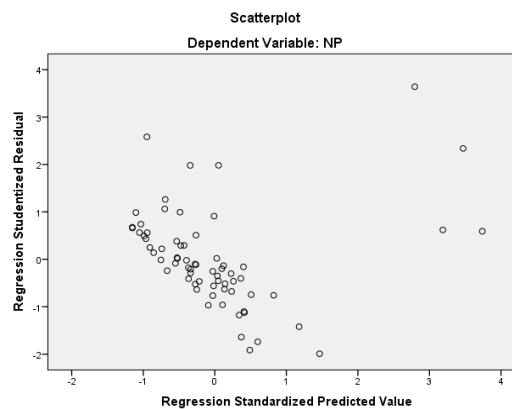
**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
IOS	,409	2,447
LEV	,632	1,583
VAK	,480	2,085
IOS_KL	,271	3,693
LEV_KL	,297	3,363
VAK_KL	,544	1,837

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan tidak terdapat masalah korelasi antara variabel independennya, hal tersebut dapat dibuktikan dengan hasil data yang diolah dengan menggunakan SPSS 22 menunjukkan nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF yang kurang dari 10.

### Uji Heteroskedastisitas



Sumber : data sekunder diolah

**Gambar 2**  
**Grafik Pengujian Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan hasil grafik *scatterplot* dalam program SPSS diatas dapat diketahui bahwa sebaran titik-titik berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka dapat disimpulkan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Hasil nilai uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini :

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,828 <sup>a</sup>	,685	,654	2110,123	1,934

a. Predictors: (Constant), VAK\_KL, IOS, VAK, LEV, LEV\_KL, IOS\_KL

b. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan analisis autokorelasi menggunakan SPSS 22 yang disajikan dalam tabel 10 diatas, dapat diketahui bahwa DW sebesar 1,934 dengan N = 68 dan k = 6, taraf signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 5% diperoleh  $dL = 1,421$  dan  $dU = 1,803$  serta  $4-dL = 2,579$  dan  $4-dU = 2,197$ . Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

### Analisis Regresi Moderate Regression Analysis

Tabel 4  
Hasil Uji Moderate Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3744,491	943,608		-3,968	,000
IOS	-,048	,015	-,358	-3,187	,002
LEV	4928,248	2064,430	,216	2,387	,020
VAK	31744,903	3379,310	,974	9,394	,000
IOS_KL	,477	,169	,390	2,829	,006
LEV_KL	15420,100	10819,961	,188	1,425	,159
VAK_KL	-57993,403	20250,512	-,279	-2,864	,006

a. Dependent variabel : NP  
Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$NP = -3744,491 - 0,048IOS + 4928,248LEV + 31744,903VAK + 0,477IOS*KL + 15420,100LEV*KL - 57993,403VAK*KL + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas adalah : konstanta memiliki nilai negatif sebesar -3744,491. Hal ini menunjukkan jika variabel set kesempatan investasi (IOS), *leverage* (LEV), dan volatilitas arus kas (VAK) konstan atau sama dengan nol (0), maka nilai perusahaan nya bernilai -3744,491. Koefisien regresi set kesempatan investasi bernilai negatif yaitu -0,048. Hal ini menunjukkan set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika set kesempatan investasi meningkat maka nilai perusahaan menurun. Koefisien regresi *leverage* bernilai positif yaitu 4928,248. Hal ini menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika *leverage* meningkat maka nilai perusahaan meningkat. Koefisien regresi volatilitas arus kas bernilai positif yaitu 31744,903. Hal ini menunjukkan volatilitas arus kas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika volatilitas arus kas meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat juga. Koefisien regresi interaksi set kesempatan investasi dengan kualitas laba bernilai positif yaitu 0,477. Hal ini menunjukkan interaksi set kesempatan investasi dan kualitas laba memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika interaksi set kesempatan investasi dengan kualitas laba meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Koefisien regresi interaksi *leverage* dengan kualitas laba bernilai positif yaitu 15420,100. Hal ini menunjukkan interaksi *leverage* dan kualitas laba memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika interaksi *leverage* dengan kualitas laba meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat juga. Koefisien regresi interaksi volatilitas arus kas dengan kualitas laba bernilai negatif yaitu -57993,403. Hal ini menunjukkan interaksi volatilitas arus kas dan kualitas laba memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika interaksi volatilitas arus kas dengan kualitas laba meningkat maka nilai perusahaan akan menurun.

## Pengujian Hipotesis

### Uji f

**Tabel 5**  
**Uji f**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	591341401,5	6	98556900,25	22,135	,000 <sup>b</sup>
	Residual	271609699,4	61	4452618,023		
	Total	862951100,9	67			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), VAK\_KL, IOS, VAK, LEV, LEV\_KL, IOS\_KL

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas, menunjukkan hasil nilai f hitung sebesar 22,135 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dengan variabel set kesempatan investasi, *leverage* dan volatilitas arus kas yang ada dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel pemoderasi.

### Uji t

**Tabel 6**  
**Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3744,491	943,608		-3,968	,000
IOS	-,048	,015	-,358	-3,187	,002
LEV	4928,248	2064,430	,216	2,387	,020
VAK	31744,903	3379,310	,974	9,394	,000
IOS_KL	,477	,169	,390	2,829	,006
LEV_KL	15420,100	10819,961	,188	1,425	,159
VAK_KL	-57993,403	20250,512	-,279	-2,864	,006

a. Dependent variabel : NP

Sumber : data sekunder diolah

Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan pengaruh variabel-variabel antara variabel independen dan variabel dependen juga variabel pemoderasi. Berdasarkan tabel 6, dapat ditarik penjelasan sebagai berikut :

### Pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji t diatas, nilai signifikansi set kesempatan investasi adalah sebesar 0,002 yang berarti lebih kecil dari pada 0,05 sedangkan t hitung sebesar -3,187. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel set kesempatan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai regresi set kesempatan investasi sebesar -0,048 yang menunjukkan bahwa set kesempatan investasi memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) yaitu set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal tersebut berkaitan dengan teori yang dikemukakan oleh Kallapur dan Trombley (2001) bahwa set kesempatan investasi memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang, tentang pendapatan yang mungkin akan diterima perusahaan pada masa yang akan datang dan hal tersebut tidak berkaitan dengan nilai perusahaan pada masa sekarang. Hasil penelitian diatas mendukung dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Prawestri (2006) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hasil dari penelitian ini juga bertentangan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang meneliti pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai dari suatu perusahaan, dan mendapat hasil bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan secara.

### **Pengaruh variabel moderasi kualitas laba terhadap hubungan set kesempatan investasi dengan nilai perusahaan**

Dari hasil uji t diatas, nilai signifikansi hubungan moderasi set kesempatan investasi dengan kualitas laba adalah sebesar 0,006 yang berarti lebih kecil dari pada 0,05 sedangkan t hitung sebesar 2,829. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kualitas laba memoderasi hubungan set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Nilai regresi interaksi set kesempatan investasi dan kualitas laba sebesar 0,477 yang menunjukkan bahwa kualitas laba dapat menguatkan hubungan antara set kesempatan investasi dengan nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) yaitu kualitas laba mempengaruhi secara positif hubungan antara set kesempatan investasi dengan nilai perusahaan diterima. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) set kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Dengan tingginya investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka perusahaan juga akan berpeluang besar untuk mendapatkan return dari investasi tersebut, dan kualitas laba akan tinggi jika laba pada masa yang akan datang telah dapat di prediksi. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang meneliti pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai dari suatu perusahaan, dan mendapat hasil bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

### **Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan**

Dari hasil uji t diatas, nilai signifikansi *leverage* adalah sebesar 0,020 yang berarti lebih kecil dari pada 0,05 sedangkan t hitung sebesar 2,387. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai regresi *leverage* sebesar 4928,248 yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) yaitu *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Menurut Hanafi dan Halim (2000: 75) *leverage* dapat meningkatkan modal perusahaan dengan cepat, hal tersebut berarti bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi, modal perusahaannya juga akan meningkat, dengan demikian nilai dari sebuah perusahaan juga akan meningkat mengikuti modal perusahaannya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Siallagan dan Machfoedz (2006) yang dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek jakarta dan menunjukkan hasil bahwa *leverage* memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh variabel moderasi kualitas laba terhadap hubungan leverage dengan nilai perusahaan**

Dari hasil uji t diatas, nilai signifikansi hubungan moderasi leverage dengan kualitas laba adalah sebesar 0,159 yang berarti lebih besar dari pada 0,05 sedangkan t hitung sebesar 1,425. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kualitas laba tidak moderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Nilai regresi interaksi *leverage* dengan kualitas laba sebesar 15420,100 yang menunjukkan bahwa *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan saat kualitas laba tinggi.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) yaitu leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan saat kualitas laba tinggi ditolak. Hanafi dan Halim (2000: 75) menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi akan meningkatkan modal perusahaan

dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan perusahaan menurun, maka modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula. Hal tersebut membuat kualitas laba menjadi rendah karena laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan pada masa mendatang tidak dapat diprediksi dengan baik, semakin laba dapat diprediksi dengan benar maka semakin laba tersebut berkualitas. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dari Siallagan (2009) dan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji t diatas, nilai signifikansi volatilitas arus kas adalah sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari pada 0,05 sedangkan t hitung sebesar 9,394. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel volatilitas arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai regresi volatilitas arus kas sebesar 31744,903 yang menunjukkan bahwa volatilitas arus kas memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H5) yaitu volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Volatilitas arus kas merupakan fluktuasi dari kas yang ada pada perusahaan. Trisnawati (2009) menyatakan bahwa informasi arus kas sangat berguna dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Semakin tinggi nilai kas yang ada pada perusahaan maka semakin tinggi pula nilai dari perusahaan tersebut karena kas merupakan komponen langsung pembentuk nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2010) yang menemukan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap kualitas laba dan penelitian yang dilakukan juga oleh Fanani (2006) yang juga menemukan bukti bahwa volatilitas arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba.

### Pengaruh variabel moderasi kualitas laba terhadap hubungan volatilitas dengan nilai perusahaan

Dari hasil uji t diatas, nilai signifikansi hubungan moderasi volatilitas arus kas dengan kualitas laba adalah sebesar 0,006 yang berarti lebih kecil dari pada 0,05 sedangkan t hitung sebesar -2,864. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kualitas laba dapat memoderasi hubungan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan. Nilai regresi interaksi volatilitas arus kas dengan kualitas laba sebesar -57993,403 yang menunjukkan bahwa volatilitas arus kas dapat menurunkan nilai perusahaan saat kualitas laba tinggi.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam (H6) yaitu volatilitas arus kas dapat meningkatkan nilai perusahaan saat kualitas laba tinggi ditolak. Arus kas yang tinggi tidak selalu menunjukkan laba yang tinggi pula. Kenaikan laba dengan nilai tertentu tidak selalu diikuti dengan kenaikan arus kas dengan nilai yang sama juga. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2010) yang memperoleh hasil bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

### Koefisien Determinasi

Tabel 7  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,828 <sup>a</sup>	,685	,654	2110,123	1,934

a. Predictors: (Constant), VAK\_KL, IOS, VAK, LEV, LEV\_KL, IOS\_KL

b. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat diketahui hasil nilai dari koefisien determinasi atau R Square sebesar 0,685 yang menunjukkan bahwa sebesar 68,5% variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen dalam regresi tersebut, sisanya sebesar 31,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang ada dalam penelitian.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh set kesempatan investasi, *leverage*, dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan dan kualitas laba sebagai variabel moderasi pada perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2012 - 2015.

Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel dengan menentukan kriteria tertentu yang bertujuan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam pengambilan sampel yang akan mempengaruhi hasil dari analisis telah terpilih 17 dari 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2012 - 2015 dan terbentuk 68 sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA.

Dengan melakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolonieritas dan uji autokorelasi terhadap variabel dependen dan independen, tidak terdapat adanya penyimpangan dan keseluruhan variabel menunjukkan berdistribusi normal dan layak digunakan dalam uji regresi selanjutnya.

Berdasarkan uji *f* yang dilakukan guna menguji kelayakan model dalam penelitian, memperoleh hasil statistik *f* yang menunjukkan bahwa model regresi layak untuk digunakan memprediksi pengaruh set kesempatan investasi, *leverage*, dan volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan dan kualitas laba sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) didapatkan nilai R Square yang menjelaskan bahwa kontribusi variabel set kesempatan investasi, *leverage*, dan volatilitas arus kas terhadap kualitas laba perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* adalah cukup kuat.

Berdasarkan uji *t* yang dilakukan untuk menjawab hipotesa yang telah dirumuskan, didapatkan hasil sebagai berikut. Set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba menguatkan hubungan antara set kesempatan investasi dengan nilai perusahaan. Namun, kualitas laba tidak mampu menguatkan hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Kualitas laba juga tidak mampu menguatkan hubungan volatilitas arus kas dengan nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini yang telah diungkapkan diatas, maka saran-saran yang dapat diberikan adalah: pertama, bagi investor, volatilitas arus kas dapat di gunakan untuk menentukan perusahaan mana yang akan diberikan investasi, karena secara teori memang arus kas cenderung lebih sulit untuk dimanipulasi, sehingga arus kas yang tidak berfluktuasi secara tinggi dapat menunjukkan kualitas laba yang baik dan penelitian ini membuktikan hal tersebut. Kedua, bagi perusahaan, agar memperhatikan penggunaan hutang yang berlebihan karena perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi tanpa di imbangi dengan perolehan keuntungan yang tinggi juga akan menimbulkan kebangkrutan dan respon yang negatif dari pasar yang menganggap bahwa kualitas laba yang dilaporkan rendah. Ketiga, bagi peneliti yang akan melakukan penelitian selanjutnya dapat melakuakn pengamatan dengan renggang waktu yang lebih lama dan mempertimbangkan perluasan sampel diluar sektor *Jakarta Islamic Index (JII)* sehingga

diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif dari penelitian ini. Juga diharapkan untuk bisa menambahkan variabel independen yang lain.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D. 2013. Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow dan Leverage terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 15(1): 27-42.
- Chandralin, G. 2003. Laba (Rugi) Selisih Kurs sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Darminto. 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. 8(1): 138-150.
- Dechow, P. dan I. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*. 77: 35-39.
- Fanani, Z. 2006. Manajemen Laba: Bukti dari Setk Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politik dan Konsentrasi Pasar pada Pasar yang sedang Berkembang. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Edisi V. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gibson, C. H. 2001. *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information*. South Western Collage Publishing. United States of America.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. 127.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*. 3: 305-360.
- Kallapur, S. dan M. A. Trombley. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences, and Measurement. *Journal of Managerial Finance*. 27(3)
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt, dan T. D. Warfield. 2002. *Intermediate Accounting*. Tenth Edition. John Wiley & Sons, Inc. USA. Terjemahan E. Salim. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi X. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Pagalung, G. 2003. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 6(3): 249-263.
- Purwanti, T. 2010. Analisis Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Besaran Akrua, Volatilitas Penjualan, Leverage, Siklus Operasi, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Salno, H. M. dan Z. Baridwan. 2000. Analisis Perataan Penghasilan (*Income Smoothing*): Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*. 3(1)
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Buku 1 Edisi kelima. Salemba Empat. Jakarta.
- Schipper, K. dan L. Vincent. 2003. Earning Quality. *Accounting Horizons*. 97-110.
- Siallagan. H. 2009. Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. 1(1): 21-32.
- Siallagan. H. dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Sudarmadji, A. M. dan L. Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. ISSN: 1858-2559. *Prosiding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. 2: 53-61.



- Sujoko, dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1).
- Sukamulja, S. 2004. *Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan. *Symposium Nasional Akuntansi VII Denpasar*.
- Tumirin. 2003. Analisis Variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, Arus Kas Operasi yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Trisnawati, I. 2009. Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(1): 65-78.
- Wahyudi, U. dan H. P. Prawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Wardani, R A K. dan B. Siregar. 2009. Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 20(3):157-174.
- Widyaningdyah, A. U. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Earning Management Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi FE Universitas Kristen Petra*. 89-101.
- Wijaya, L. R. P. B dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Wijayanti, H.Y. 2006. Analisis Pengaruh Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba, Akrua, dan Arus Kas. *Symposium Nasional Akuntansi IX Padang*.