

# JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN

The Journal of Accounting and Finance

Volume 16 Nomor 2, Juli-Desember 2011

## **SITI KUSTINAH**

Model Pendeteksian Manajemen Laba dan Pengaruhnya terhadap  
Kapital Aset: Survei pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI  
Periode 2005-2009

## **RINDU RIKA GAMAYUNI**

Analisis Ketepatan Model Altman sebagai Alat untuk Memprediksi  
Kebangkrutan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)

## **ANY ELIZA**

Efisiensi Intellectual Capital dan Pengaruhnya terhadap Kinerja  
Keuangan:  
Studi Empiris pada Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008

## **NINING IKA WAHYUNI**

### **YOGA SASONO**

Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba

## **YUZTITYA ASMARANTI**

Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan  
terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

## **FITRA DHARMA**

Pengaruh Penghargaan Berbasis Kinerja terhadap Motivasi dan  
Kinerja Karyawan

## **RETNO YUNI NUR SUSILOWATI**

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan pada Harga Saham dengan  
Struktur Modal sebagai Variabel Pemoderasi

Diterbitkan oleh:

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS LAMPUNG

# JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN

The Journal of Accounting and Finance

Volume 16 Nomor 2, Juli-Desember 2011

**Penanggung Jawab:**

Einde Evana

**Ketua Penyunting:**

Tri Joko Prasetyo

**Penyunting Pelaksana:**

Agrianti Komalasari

Lindrianasari

Retno Yuni Nur Susilowati

Dewi Sukmasari

**Penyunting Ahli/Mitra Bestari:**

Gudono

*Universitas Gadjah Mada*

Hiro Tugiman

*Universitas Padjadjaran*

Indra Wijaya

*Universitas Gadjah Mada*

Mahatma Kufepaksi

*Universitas Lampung*

Ratna Septiyanti

*Universitas Lampung*

Zaki Baridwan

*Universitas Gadjah Mada*

**Anggota Administrasi/Tata Usaha:**

Yana Suryana

**Alamat Redaksi/Penerbit:**

Redaksi Jurnal Akuntansi dan Keuangan

Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi

Universitas Lampung

Jalan Prof. Sumantri Brojonegoro No. 1, Gedong Meneng

Bandar Lampung 35145

Telp. (0721) 705903, Fax. (0721) 705903

e-mail jak\_fe@unila.ac.id

retnoyuni@unila.ac.id

Frekuensi terbit: enam bulanan

# JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN

The Journal of Accounting and Finance

Volume 16 Nomor 2, Juli-Desember 2011

Daftar isi ..... i

## **SITI KUSTINAH**

Model Pendeteksian Manajemen Laba dan Pengaruhnya terhadap  
Kapital Aset: Survei pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI  
Periode 2005-2009..... 125-157

## **RINDU RIKA GAMAYUNI**

Analisis Ketepatan Model Altman sebagai Alat untuk Memprediksi  
Kebangkrutan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)..... 158-176

## **ANY ELIZA**

Efisiensi Intellectual Capital dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan:  
Studi Empiris pada Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008..... 177-196

## **NINING IKA WAHYUNI**

**YOGA SASONO**  
Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba..... 197-208

## **YUZTITYA ASMARANTI**

Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan  
terhadap Kinerja Pasar Perusahaan..... 209-219

## **FITRA DHARMA**

Pengaruh Penghargaan Berbasis Kinerja terhadap Motivasi dan  
Kinerja Karyawan..... 219-230

## **RETNO YUNI NUR SUSILOWATI**

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan pada Harga Saham dengan  
Struktur Modal sebagai Variabel Pemoderasi..... 231-248

**MODEL PENDETEKSIAN MANAJEMEN LABA DAN  
PENGARUHNYA TERHADAP KAPITALISASI ASET DAN  
BESARNYA DIVIDEN  
SURVEI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODA 2005-2009**

Siti Kustinah \*

***ABSTRACT***

*This research was motivated by the phenomenon of discretionary accruals as a proxy for earnings management and how it is used for the company's investment allocation in fixed assets or dividends distribution. The purpose of this study was to determine the influence of the earnings management model on the capitalization of assets and the amount of dividends and how strong the correlation is.*

*The earnings management detection model was measured by using the Discretionary Accruals. It is elaborated into Total Accruals, the DeAngelo Model, the Healy model, the Jones Model, the Modified Jones Model, the Industry Model, Cross-Sectional model, and model of Kang and Sivaramakrishnan. From the entire models, only the best detection model was to be used in the subsequent testing. The asset capitalization was calculated based on the cost of acquisition. Meanwhile, the amount of dividends was the company's dividend to be distributed to investors.*

*The unit of observation in this study was manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2005-2009. This type of this research was descriptive and empirical. The sampling technique to be used was purposive sampling method. By using regression analysis, the results showed that the earnings management detection model has a significant positive effect on the asset capitalization. The model also had an insignificant positive effect on the amount of dividends. Otherwise, the capitalization of assets was negatively correlated with the amount of the dividend.*

*Keyword: earnings management detection models, asset capitalization, dividend*

**A. PENDAHULUAN**

Menurut Stice (2009:10), pemakai laporan keuangan perusahaan dapat dibedakan menjadi dua klasifikasi utama yaitu: 1) Pemakai internal, yaitu pengambil keputusan yang secara langsung berpengaruh terhadap kegiatan internal perusahaan; 2) Pemakai eksternal, pengambil keputusan yang berkaitan dengan hubungan mereka dengan perusahaan. Manajemen sebagai pihak internal berkewajiban menyusun laporan keuangan, karena merupakan pengelola secara langsung. Diantara pihak eksternal dan internal dapat terjadi suatu pertentangan. Pertentangan yang dapat terjadi antara pihak-pihak tersebut antara lain: pertama, manajemen berkeinginan meningkatkan kesejahteraannya sedangkan pemegang saham berkeinginan meningkatkan kekayaan.

---

\* Dosen Tetap STIE STEMBI Bandung

Kedua, manajemen berkeinginan memperoleh kredit sebesar mungkin dengan bunga rendah sedang kreditur berkeinginan memberi kredit sesuai dengan kemampuan perusahaan. Ketiga, manajemen berkeinginan membayar pajak sekecil mungkin sedangkan pemerintah semaksimal mungkin.

Sejumlah peneliti menganalisa kemungkinan yang terjadi karena perbedaan tujuan pemakaian laporan keuangan tersebut sebagaimana yang dinyatakan oleh Halim (2005:117) mengenai penyusunan laporan keuangan, yaitu sebagai berikut: “Dalam penyusunan laporan keuangan, dasar akrual dipilih karena lebih rasional dan adil dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara riil, namun di sisi lain penggunaan dasar akrual dapat memberikan keleluasaan kepada pihak manajemen dalam memilih metoda akuntansi selama tidak menyimpang dari aturan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku. Pilihan metoda akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba atau *earnings management*.”

Pernyataan diatas diperkuat oleh Purnomo (2009:2) yang menyatakan bahwa: “Kebanyakan investor seringkali hanya menaruh perhatian pada informasi laba, namun tanpa memperhatikan bagaimana laba tersebut dihasilkan. Hal ini telah menciptakan peluang bagi manajemen untuk melakukan praktik manajemen laba (*earning management*).

Terjadinya manajemen laba menurut Kusuma (2006:3-4) ditinjau dari pendapat Schiper dan Healy dan Wahlen (1999) adalah karena adanya motivasi-motivasi tertentu, yaitu: “Kedua pendapat tersebut secara implisit dapat diartikan bahwa manajemen laba erat kaitanya dengan motivasi-motivasi yang mendasari manajer melakukan manajemen laba, sasaran-sasaran yang ingin dicapai manajer, dan penggunaan *judgment-judgment* dalam pelaporan keuangan.”

Healy dan Wahlen (1999) dalam Kusuma (2006:3) menyatakan bahwa, “Manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan...” Scott (2000) dalam Purnomo (2009:2) menambahkan bahwa asimetri informasi juga menjadi penyebab dalam praktik manajemen laba oleh manajemen.

Gu dan Lee dalam Rahmawati (2007:24) telah menunjukkan bahwa manajemen laba telah meluas dan ada di setiap laporan keuangan yang disampaikan oleh perusahaan. Tindakan *earnings management* telah memunculkan beberapa kasus skandal pelaporan akuntansi yang secara luas diketahui, antara lain Enron, Merck, World Com dan mayoritas perusahaan lain di Amerika Serikat (Cornett, Marcuss, Saunders dan Tehranian, 2006). Beberapa kasus yang terjadi di Indonesia, seperti PT Lippo Tbk dan PT Kimia Farma Tbk juga melibatkan pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi (Gideon, 2005 dalam Ujijantho (2007:3).

Denies Priantinah (2008) menyatakan bahwa: “Manajemen laba biasanya diteliti dengan cara peneliti membentuk hipotesis yang dalam hal ini manajemen laba kemungkinan bisa muncul dan menguji kemungkinan tersebut dengan metoda yang tepat.” Di samping itu, Kusuma (2006:2) menyatakan bahwa komponen metoda yang digunakan adalah melibatkan komponen seperti yang diberikan dalam pernyataan berikut: “Umumnya penelitian-penelitian terdahulu menggunakan pendekatan *aggregate accruals* untuk mengukur keberadaan manajemen laba. Pendekatan ini berusaha memisahkan total akrual menjadi komponen *non-discretionary accruals* (merupakan

komponen akrual diluar kebijakan manajemen) dan *discretionary accruals* yaitu komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen atau manajer melakukan intervensi dalam proses pelaporan keuangan.”

Selanjutnya, menurut Kusuma (2006:2), alasan mengapa *aggregate accruals* banyak digunakan adalah: “Salah satu kelebihan pendekatan *aggregate accruals* adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkap cara-cara untuk menaikkan atau menurunkan keuntungan, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui oleh pihak luar (Gumanti 2000) meskipun penggunaan model *discretionary accruals* (*aggregate accruals*) menuai banyak kritikan dari para peneliti diantaranya Gomez, et al. (1999). Mereka beralasan bahwa pada model-model tersebut (*aggregate accruals/ discretionary accruals*) tidak mengindahkan hubungan antara arus kas dan akrual, sehingga beberapa *nondiscretionary accruals* telah salah klasifikasi dan diklasifikasikan sebagai *discretionary*.”

Manajemen laba berhubungan dengan relevansi laba yang dilaporkan. Relevansi laba dan nilai buku berhubungan dengan kebijakan pembagian deviden, kualitas akrual dan ukuran perusahaan (Anggono dan Baridwan 2003 dalam Kusuma, 2006:3). Selain dilakukan untuk kepentingan manajemen, manajemen laba juga ditujukan memberikan pengaruh terhadap return yang akan diterima oleh para pemegang saham melalui dividen yang diterima. Besarnya dividen yang berbeda tergantung dari jumlah kas yang tersedia jika diberikan dalam bentuk dividen kas dan proporsi saham jika diberikan dalam bentuk dividen saham.

## B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. Manajemen Laba

Scott (2006:344) mendefinisi manajemen laba sebagai berikut: “*Given that managers can choose accounting policies from a set (for example, GAAP), it is natural to expect that they will choose policies so as to maximize their own utility and/or the market value of the firm.*” Dari definisi di atas, maka manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan secara alamiah dapat memaksimalkan utilitas mereka dan atau nilai pasar perusahaan.

Copeland (1968:10) dalam Wiwik (2005:101) mendefinisi manajemen laba sebagai, “*Some ability to increase or decrease reported net income at will (manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan, atau meminimumkan laba, termasuk manajemen laba sesuai dengan keinginan manajemen).*”

Menurut Fischer dan Rosenzweig (1995) dalam Purnomo (2009:3), yaitu: “*Earnings management as referring to actions of a manager which serve to increase (decrease) current reported earnings of the unit for which the manager is responsible without generating a corresponding increase (decrease) in the long-term economic profitability of the unit (Manajemen laba merujuk kepada tindakan seorang manajer yang dapat meningkatkan (menurunkan) laba unit yang dilaporkan saat ini dan manajer bertanggung jawab tanpa menghasilkan peningkatan yang sesuai (penurunan) dalam keuntungan ekonomi jangka panjang dari unit tersebut)*”.

Manajemen laba terjadi karena terdapat sejumlah motivasi yang mendorongnya. Alasan-alasan tersebut benar-benar mencerminkan kekuatan yang sering kali bisa dikatakan sebagai pendorong para manajer untuk memanipulasi laba yang dilaporkan. Empat alasan yang mendasari manajemen laba menurut Stice, Stice dan Skousen (2009:361), adalah: 1) memenuhi target internal; 2) memenuhi harapan eksternal; 3) meratakan atau memuluskan laba (*income smoothing*); 4) mempercantik laporan keuangan (*window dressing*) untuk keperluan Penjualan Saham Perdana (*initial public offering* - IPO) atau untuk memperoleh pinjaman dari bank.

#### **a. Teknik Manajemen Laba**

Dalam melakukan perekayasaan atas laporan keuangan, terdapat beberapa teknik yang mungkin dilakukan. Menurut Ayres (1994) dalam Purnomo (2009:5), teknik-teknik manajemen laba adalah sebagai berikut:

1. Manajemen Akrua (*Accrual Management*)  
Manajemen akrual biasanya dikaitkan dengan segala aktivitas yang dapat mempengaruhi aliran kas dan juga keuntungan yang secara pribadi merupakan wewenang dari para manajer (*manager discretion*).
2. Penerapan Kebijakan Akuntansi Wajib (*Adoption of Mandatory Accounting Changes*)  
Terkait dengan penerapan suatu kebijakan akuntansi yang wajib dilakukan oleh perusahaan, manajemen perusahaan memiliki dua pilihan yaitu apakah menerapkan lebih awal dari waktu yang ditetapkan atau menundanya sampai saat berlakunya kebijakan tersebut.
3. Perubahan Akuntansi Secara Sukarela (*Voluntary Accounting Changes*)  
Perubahan metoda akuntansi secara sukarela, biasanya berkaitan dengan upaya manajer untuk mengganti atau merubah suatu metoda akuntansi tertentu diantara sekian banyak metoda yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Akuntansi Berterima Umum (PABU).

#### **b. Model Pendeteksian Manajemen Laba**

Akrual, secara teknis, merupakan perbedaan antara kas dan laba. Akrua merupakan komponen utama pembentuk laba dan akrual disusun berdasarkan estimat-estimat tertentu. (Rahayu, 2009). Pernyataan akrual sebagai bagian dari laba diatas diperkuat Subramanyam (1996) dalam Ardiati (2005:238) yang membagi laba menjadi tiga komponen, yaitu aliran kas operasi, akrual diskresioner, dan akrual diskresioner dan menunjukkan bahwa ketiga komponen tersebut direspon oleh pasar saham.

Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Utami (2005:102) menyatakan: "Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu: (1) bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan,

disebut *normal accruals* atau *non discretionary accruals*, dan (2) bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut dengan *abnormal accruals* atau *discretionary accruals*.”

Kelebihan pendekatan ini adalah akrual diskresioner dapat mencakupi cara-cara yang melanggar GAAP sekaligus yang tidak melanggar GAAP. (Rahayu, 2009:7). Tidak seperti komponen laba yang lain, akrual diskresioner lebih subjektif dan mencerminkan tingkat *judgment* manajerial yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan akrual diskresioner yang lebih tinggi lebih sulit untuk diaudit daripada perusahaan dengan akrual diskresioner yang lebih rendah (Ardiati, 2005:237).

Menurut Belkaoui (2007:201), pada praktiknya, manajemen laba merupakan manajemen akrual. Hubungan berikut menunjukkan manajemen laba sebagai manajemen akrual, yaitu:

1. Total akrual = Laporan laba bersih – Arus kas dari operasi
2. Total akrual = Akrual bukan pilihan + akrual pilihan

Pendekatan umum untuk mengestimasi akrual pilihan adalah dengan meregresikan total akrual dari variabel-variabel yang merupakan wakil dari akrual normal. Akrual yang tidak diharapkan atau akrual pilihan dianggap sebagai komponen yang tidak dapat dijelaskan (residual) dari total akrual. Contoh akrual spesifik yang telah terbukti digunakan dalam manajemen laba antara lain mencakup (Belkaoui, 2007:201):

1. estimasi penyusutan dan provisi piutang tak tertagih yang melingkupi penawaran saham perdana;
2. cadangan kerugian pinjaman bank dan cadangan kerugian klaim asuransi;
3. cadangan penilaian pajak tangguhan.

### c. Model akrual

Model akrual pilihan melibatkan perhitungan total akrual. Oleh karena itu, model akrual total disajikan terlebih dahulu kemudian diikuti oleh model akrual pilihan.

#### 1) Model total akrual

Ada dua model yang umum dipergunakan untuk perhitungan akrual, yaitu pendekatan neraca dan pendekatan arus kas.

Estimasi empiris dari tujuh model manajemen laba yang dikenal, yaitu *The DeAngelo model*, *The Healy model*, *The Jones Model*, *The Modified Jones Model*, *The Industry model*, dan *Total Accruals*, semuanya melibatkan komputasi total akrual (TA). Sepanjang garis penelitian sebelumnya (misalnya, Healy 1985, dan Jones 1991), Total Accrual (TA) dihitung dengan menggunakan pendekatan neraca (Eli Bartov, 2000:12).

Pendekatan neraca untuk perhitungan akrual total (TA) sebagaimana yang dirumuskan oleh Belkaoui (2007:202), formulanya diberikan seperti di bawah ini:

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta Cash_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP_t$$

yang dalam hal ini:

- $\Delta CA_t$  = perubahan dalam aset tahun berjalan di tahun t
- $\Delta Cash_t$  = perubahan dalam kas dan setara kas di tahun t
- $\Delta CL_t$  = perubahan utang tahun berjalan di tahun t
- $\Delta DCL_t$  = perubahan dalam utang termasuk utang tahun berjalan di tahun t
- $DEP_t$  = beban penyusutan dan amortisasi dalam tahun t

Adapun perhitungan total akrual dengan pendekatan arus kas dan laporan rugi laba dihitung dengan rumus sebagai berikut ini (Sloan 1996 dalam Rahmawati, 2007:26).

$$TA_t = Earn_t - CFO_t$$

yang dalam hal ini,

- $TA$  = total akrual
- $Earn$  = *earnings*
- $CFO$  = arus kas operasi

Seluruh persamaan diatas dibagi dengan menggunakan pendekatan total aset awal tahun pada perusahaan yang diobservasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan arus kas dan laporan laba rugi agar didapat besaran akrual yang tidak bias. Untuk model pemisahan digunakan model Jones yang dimodifikasi (d disesuaikan dengan karakteristik laporan keuangan industri perbankan) dan model pemisahan dengan menggunakan proksi akrual yaitu cadangan kerugian piutang atau penyisihan kerugian pinjaman (Beaver dan Engel 1996 dalam Rahmawati 2007:26).

## 2) Model akrual pilihan

Model-model pemisahan akrual menjadi akrual kelolaan dan nonkelolaan yang dibandingkan oleh Dechow dkk. (1955) dalam Rahmawati (2007:26) adalah sebagai berikut:

### a. The Healy Model

Dalam model Healy, akrual bukan pilihan ( $NDA_t$ ) adalah nilai rata-rata akrual total  $TA_t$  yang dilambangkan dengan aset total keseluruhan ( $A_{t-1}$ ) pada perioda estimasi. Dengan kata lain, adalah diberikan seperti formula berikut (Belkaoui, 2007:203):

$$NDA_t = 1/n \sum_{\gamma} (TA_{\gamma} / A_{\gamma-1})$$

Yang dalam hal ini,

- $NDA_t$  = akrual bukan pilihan di tahun t yang dinyatakan dalam skala dengan aset total keseluruhan;
- $n$  = jumlah tahun di perioda estimasi;
- $\gamma$  = lambang tahun untuk waktu ( $t - n, t - n + 1, \dots, t - 1$ ) termasuk dalam perioda estimasi.

Porsi pilihan adalah perbedaan antara akrual total di tahun peristiwa yang disimbolkan dengan  $A_{t-1}$  dan  $NDA_t$ .

Pengujian Healy untuk manajemen laba dengan cara membandingkan rata-rata total akrual (dibagi total aset perioda sebelumnya). Healy (1985) dalam Rahmawati (2007:26) menganggap *non discretionary accrual* (NDA) tidak dapat diobservasi.

$$NDA = 0 \text{ sehingga } TA = NDA$$

yang dalam hal ini,

$NDA$  = akrual bukan pilihan yang dinyatakan dalam skala dengan aset total keseluruhan

### ***b. The De Angelo Model***

Porsi pilihan dalam Model DeAngelo adalah perbedaan antara akrual total di tahun peristiwa  $t$  disimbolkan dalam aset total ( $A_{t-1}$ ) dan akrual bukan pilihan ( $NDA_t$ ). Penghitungan akrual bukan pilihan ( $NDA_t$ ) bergantung pada akrual total di perioda sebelumnya ( $TA_{t-1}$ ) disimbolkan dengan aset total keseluruhan ( $A_{t-2}$ ), dengan kata lain (Belkaoui, 2007:202),

$$NDA_t = TA_{t-1} / A_{t-2}$$

Keterangan:

$NDA_t$  = akrual bukan pilihan di tahun  $t$  yang dinyatakan dalam skala dengan aset total keseluruhan;

$TA_{t-1}$  = total aset perioda sebelumnya

$A_{t-2}$  = aset total keseluruhan

Model De Angelo menguji manajemen laba dengan menghitung perbedaan awal dalam *total accruals* dan dengan dengan asumsi bahwa perbedaan pertama tersebut diharapkan nol (0), yang berarti tidak ada manajemen laba. Model ini menggunakan *total accruals* perioda terakhir (dibagi total aset perioda sebelumnya) untuk mengukur *non discretionary accruals*.

$$NDA_t = TA_{t-1}$$

Keterangan:

$NDA_t$  = estimasi *non discretionary accruals*, dan

$TA_{t-1}$  = *total accruals* dibagi total aset 1 tahun sebelum tahun  $t$

Perbedaan utama antara model De Angelo dengan model Healy adalah bahwa NDA mengikuti proses acak dalam model De Angelo dan suatu proses rata-rata kebalikan dalam model Healy (Belkaoui, 2007:202).

### ***c. The Jones Model***

Jones memberikan sebuah model untuk membantu mengidentifikasi perusahaan yang melakukan manajemen laba. Tujuan model Jones adalah

untuk memisahkan akrual kelolaan dan nonkelolaan. Model modifikasi Jones mengestimasi tingkat akrual yang diharapkan (akrual nonkelolaan) sebagai fungsi perbedaan antara perubahan dalam piutang dagang serta aset tetap. Sedangkan menurut Belkaoui (2007:203), tujuan utama dari model Jones ini adalah untuk mengendalikan pengaruh perubahan dalam kondisi perusahaan pada akrual bukan pilihan.

Tidak semua perubahan akrual berasal dari diskresi manajemen. Ada juga perubahan akrual yang berasal dari perubahan kondisi ekonomik perusahaan itu sendiri. Perubahan penjualan, misalnya, akan berpengaruh pada jumlah akrual terkait. Ini berarti usaha untuk menguji manipulasi laba melalui akrual perlu mempertimbangkan perubahan kondisi ekonomik perusahaan yang dapat mempengaruhi akrual ketika mengestimasi akrual diskresioner. Model Jones berfokus pada akrual total sebagai sumber manipulasi. Akrual total digunakan alih-alih satu atau dua akun tertentu saja. Ini dilakukan dengan harapan bahwa akrual total akan mampu menangkap porsi yang lebih besar dari manipulasi oleh manajer daripada porsi yang ditangkap bila menggunakan satu dua akun saja. Jones (1991) berusaha mengontrol pengaruh perubahan kondisi tersebut pada akrual dengan memasukkan variabel perubahan pendapatan dan *gross property, plant, and equipment* (PPE) ke dalam model yang dibangunnya (Rahayu, 2009).

Perubahan pendapatan mempengaruhi perubahan akrual yang berasal dari modal kerja (*working capital*) seperti piutang, sediaan, dan utang. Perubahan pendapatan digunakan sebagai variabel kontrol karena relatif objektif sebagai ukuran operasi perusahaan sebelum manipulasi (akrual) oleh manajer. Namun demikian pendapatan tidak sepenuhnya eksogenus atau terlepas dari usaha manipulasi laba dan, dengan demikian, tidak sepenuhnya objektif. Hal ini terjadi bila manager berusaha memanipulasi laba melalui manipulasi pendapatan seperti percepatan pengiriman barang agar perusahaan dapat mengakui pendapatan lebih awal (Rahayu, 2009).

Sementara itu, PPE dimasukkan ke dalam model untuk mengontrol porsi akrual total yang terkait dengan biaya depresiasi nondiskresioner (*nondiscretionary depreciation expense*). Tidak seperti pada pengaruh pendapatan yang dikontrol dengan perubahan pendapatan, PPE dimasukkan dalam jumlahnya di perioda tersebut (*gross PPE*) dan bukannya perubahan PPE. Ini terjadi karena biaya depresiasi total bukan karena perubahan biaya depresiasi, yang tercakup dalam ukuran akrual total.

Menurut Rahayu (2009:4), model Jones kemudian mendefinisi akrual diskresioner sebagai bagian akrual yang terjadi atau dilaporkan pada perioda tersebut di luar bagian akrual yang: 1) umum terjadi – konstan; 2) terjadi karena perubahan pendapatan/penjualan - koefisien perubahan pendapatan; 3) terjadi karena adanya PPE - koefisien PPE.

Semua variabel dalam model pengestimasi akrual diskresioner kemudian diskala dengan aset total tahun sebelumnya (*lagged asset*) untuk mengurangi heteroskedastisitas. Penskalaan ini merupakan suatu pendekatan *weighted least squares* (WLS) untuk mengestimasi sebuah persamaan regresi yang memiliki disturbance term yang heteroskedastik. WLS mensyaratkan semua variabel, dependen dan independen, untuk dibagi dengan estimat variansi *disturbance term*. Jones (1991) mengasumsikan aset total tahun sebelumnya berasosiasi positif dengan variansi *disturbance term* dan, oleh karenanya, ia menggunakan aset total tahun sebelumnya sebagai penskala (Rahayu, 2009).

Akrual bukan pilihan di tahun peristiwa disajikan sebagai berikut:

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{(1)}{(A_{t-1})} + \alpha_2 (\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

Keterangan:

$NDA_t$  = akrual bukan pilihan di tahun t disimbolkan dengan aset total keseluruhan

$\Delta REV_t$  = pendapatan di tahun t dikurangi pendapatan di tahun t - 1

$PPE_t$  = aset tetap kotor di tahun t

$A_{t-1}$  = total aset di akhir tahun t - 1

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = parameter spesifik perusahaan

Estimasi dari parameter spesifik perusahaan dihasilkan dengan menggunakan model berikut di perioda estimasi:

$$TA_t / A_{t-1} = \alpha_1 \frac{(1)}{(A_{t-1})} + \alpha_2 (\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1}) + E_t$$

yang dalam hal ini,

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = estimasi OLS pada  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ , dan  $\alpha_3$

$E_t$  = porsi pilihan spesifik perusahaan dalam akrual total

Variasi dari model Jones mencakup (Belkaoui, 2007:203):

- (a) Suatu model yang memperluas model Jones dengan menambahkan akrual total keseluruhan dan pengembalian saham keseluruhan sebagai dua variabel penjelasan tambahan.
- (b) Suatu model yang menggantikan “perubahan penjualan” dalam model Jones dengan “mengganti penjualan tunai.”

Di samping itu, Jones mengajukan model yang menolak asumsi bahwa *non discretionary accruals* adalah konstan. Model ini mencoba mengontrol pengaruh perubahan keadaan ekonomi perusahaan pada *non discretionary accruals*, sebagai berikut:

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{(1)}{(A_{t-1})} + \alpha_2 (\Delta REV_t) + \alpha_3 (PPE_t)$$

Keterangan:

$\Delta REV_t$  = *revenue* pada tahun t dikurangi *revenue* pada tahun t-1 dibagi total aset tahun t-1

$PPE_t$  = *gross property plan and equipment* pada tahun t dibagi dengan total aset tahun t-1

$A_{t-1}$  = total aset tahun t-1

#### **d. The Modified Jones Model**

Model Jones ini memiliki kelemahan yaitu asumsi implisitnya adalah pendapatan bersifat nondiskresioner. Hal ini berarti pendapatan, dalam Model Jones, tidak “boleh” dalam keadaan dimanipulasi oleh manajemen. Bila ternyata manajemen juga memanipulasi pendapatan, misalnya melalui pengakuan pendapatan yang dipercepat atau diperlambat, maka akrual diskresioner (*error/residual* dari persamaan) akan cenderung bias ke nilai nol (Jones, 1991).

Dechow et al. kemudian memperbaiki kelemahan tersebut dengan mengurangi variabel perubahan piutang dari variabel perubahan pendapatan untuk pengestimasi akrual nondiskresioner di saat perioda kejadian (seperti perioda yang diduga ada manipulasi laba di dalamnya). Persamaan untuk menghitung akrual nondiskresioner Model Jones modifikasian adalah sebagai berikut:

Model Jones modifikasian ini secara implisit mengasumsikan bahwa semua perubahan dalam penjualan kredit pada perioda kejadian merupakan hasil manipulasi laba. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa lebih mudah memanipulasi laba dengan mengubah pengakuan pendapatan dari penjualan kredit daripada mengubah pengakuan pendapatan dari penjualan kas.

Berikut ini merupakan langkah-langkah mengestimasi akrual diskresioner dengan Model Jones modifikasian menurut Rahayu (2009:8), yaitu:

1. Mengestimasi koefisien  $\alpha_i$ ,  $\beta_{1i}$ , dan  $\beta_{2i}$  pada Model Jones (*Equation 1*). Estimasi dilakukan dengan meregresi *Equation 1* dengan menggunakan *ordinary least squares*. Data yang digunakan untuk mengestimasi adalah data sebelum perioda manipulasi laba. Koefisien yang diperoleh kemudian merupakan estimat  $\alpha_i$ ,  $\beta_{1i}$ , dan  $\beta_{2i}$  yang masing-masingnya (*respectively*) kita sebut dengan  $a_i$ ,  $b_{1i}$ , dan  $b_{2i}$ .
2. Mengestimasi akrual diskresioner. Estimasi  $a_i$ ,  $b_{1i}$ , dan  $b_{2i}$  yang telah diperoleh sebelumnya digunakan dalam *Equation 3* dengan data perusahaan terkait saat kejadian atau terjadinya manipulasi

laba. Ini akan menghasilkan akrual nondiskresioner (NDA). Untuk memperoleh akrual diskresioner maka kita perlu mengurangi NDA dari akrual total (TA).

3. Untuk dapat mengeliminasi kecenderungan asumsi dalam model Jones guna mengukur akrual pilihan dengan kesalahan pada saat pilihan dipergunakan terhadap pengakuan pendapatan, model yang dimodifikasi memperhitungkan akrual bukan pilihan selama perioda peristiwa (yaitu perioda yang dalam hal ini manajemen laba dihipotesiskan) sebagai berikut:

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{(1)}{(A_{t-1})} + \alpha_2 [(\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}] + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

dalam hal ini,

$\Delta REC_t$  = piutang bersih di tahun t dikurangi piutang bersih pada tahun t-1, dan area-area variabel lainnya di persamaan sebelumnya.

Model *Modified Jones* yang dibuat untuk mengeliminasi tendens konjungtur yang terdapat dalam *The Jones Model* menurut Rahmawati (2007:27) adalah sebagai berikut:

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{(1)}{(A_{t-1})} + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \alpha_3 (PPE_t)$$

Keterangan:

$\Delta REC_t$  = *net receivable* (piutang bersih) pada tahun t dikurangi piutang bersih pada tahun t - 1 dibagi total aset pada tahun t - 1.

Estimasi dari  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ , dan  $\alpha_3$  serta akrual bukan pilihan diperoleh dari model Jones asli, bukan dari model yang dimodifikasi, selama perioda estimasi (yang dalam hal ini manajemen laba tidak sistematis dihipotesiskan). Perbedaan antara kedua model menurut Belkaoui (2007:204) dijelaskan sebagai berikut: "Pendapatan disesuaikan untuk perubahan dalam piutang di perioda peristiwa. Model Jones yang asli secara implisit berasumsi bahwa pilihan tidak dilakukan atas pendapatan baik di perioda estimasi maupun di perioda peristiwa. Versi modifikasi dari model Jones secara implisit berasumsi bahwa seluruh perubahan dalam penjualan kredit di perioda peristiwa berasal dari manajemen laba. Hal ini berdasarkan pada pemikiran bahwa lebih mudah untuk mengatur laba dengan melakukan pilihan atas pengakuan pendapatan di penjualan kredit daripada mengatur laba dengan melakukan pilihan atas pengakuan pendapatan di penjualan tunai. Jika modifikasi ini berhasil, maka estimasi manajemen laba seharusnya tidak lagi bersifat bias ke arah nol pada contoh-contoh yang dalam hal ini manajemen laba berlangsung melalui manajemen pendapatan."

Berdasarkan penelitiannya, Dechow dkk (1995) dalam Kothari (2002:29) menyatakan bahwa *Jones Model* dan *Modified Jones Model* merupakan model pendeteksian manajemen laba yang paling populer untuk menilai *discretionary accruals*. Namun, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa baik model Jones maupun model modifikasi-Jones menimbulkan *misspecified* bila diterapkan untuk *random and stratified-random samples* (misalnya, Dechow et al., 1995 dan Guay et al, 1996). Penelitian ini menemukan bahwa pengujian menggunakan kinerja sesuai ukuran Jones model *discretionary accrual* yang cukup baik dan cukup kuat ditentukan.

**e. Industry Adjusted Model**

Model Industri melonggarkan asumsi bahwa akrual pilihan adalah konstan dari tahun ke tahun. Alih-alih mencoba membuat suatu model untuk menentukan akrual bukan pilihan secara langsung, Model Industri berasumsi bahwa variasi dalam penentuan akrual bukan pilihan adalah umum terjadi diantara perusahaan dalam industri yang sama. Model disajikan sebagai berikut (Belkaoui, 2007:204):

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{median}(TA_t / A_{t-1})$$

Keterangan:

$NDA_t$  = akrual bukan pilihan yang dihitung dengan model Jones dan median

$TA_t/A_{t-1}$  = nilai median dari akrual total di tahun t disimbolkan dengan aset total keseluruhan untuk seluruh perusahaan

yang tidak diambil contoh di dalam industri klasifikasi standar (*standard industry classification, SIC*) dengan dua digit yang sama (industri j).

$\beta_1, \beta_2$  = parameter spesifik perusahaan, dihasilkan dari suatu regresi rata-rata biasa dalam suatu pengamatan di perioda estimasi

Menurut Belkaoui (2007:204), kemampuan Model Industri untuk menurunkan kesalahan perhitungan dalam akrual pilihan sangat bergantung pada dua faktor berikut ini:

- (1) Industri menghilangkan variasi yang terdapat di dalam akrual bukan pilihan yang umum terjadi diantara perusahaan dalam industri sejenis. Jika perubahan dalam akrual bukan pilihan sebagian besar mencerminkan respons terhadap perubahan di kebiasaan yang berlaku khusus bagi perusahaan, maka model industri tidak akan menarik seluruh akrual bukan pilihan dari perwakilan akrual pilihan.
- (2) Industri menghilangkan variasi di dalam akrual pilihan yang berhubungan langsung dengan perusahaan di industri sejenis, yang

secara potensial dapat menyebabkan masalah. Seberapa berat tingkat kesulitan masalah ini akan bergantung pada sampai sejauh mana stimulasi manajemen laba memiliki korelasi diantara perusahaan dalam industri sejenis.

Sedangkan menurut Rahmawati (2007:27), model ini mengasumsikan bahwa variasi determinan dari *non discretionary accruals* adalah sama dalam jenis industri yang sama. *Non discretionary accruals* dari model ini diperoleh dengan:

$$NDA_t = \gamma_1 + \gamma_2 \text{median}(TA_t)$$

dalam hal ini,

$NDA_t$  = *non discretionary accruals* dihitung dengan model Jones dan median

Model akrual plihan terpilih lain yang diusulkan oleh Belkaoui (2007:205) adalah:

**e. Model Kang dan Sivaramakrishnan**

Model Kang dan Sivaramakrishnan bergantung pada pendekatan alternatif yang dalam hal ini, (a) mengestimasi akrual yang dikelola dengan menggunakan tingkatan daripada menggunakan perubahan dalam aset lancar dan utang lancar, (b) mencakup harga pokok penjualan dan juga beban lain-lain, dan (c) tidak membutuhkan regresi menjadi tidak terkontaminasi.

$$AB_{i,t} = \theta_0 + \theta_1[\delta_{1,j}REV_{i,t}] + \theta_2[\delta_{2,j}EXP_{i,t}] + \theta_3[\delta_{3,j}GPPE_{i,t}] + u_{i,t}$$

Keterangan:

$AB_{i,t}$  = saldo akrual

$$= AR_{i,t} = INV_{i,t} + OCA_{i,t} - CL_{i,t} - DEP_{i,t}$$

$AR_{i,t}$  = piutang, di luar pengembalian pajak;

$INV_{i,t}$  = persediaan;

$OCA_{i,t}$  = aset lancar lainnya selain kas, piutang, dan persediaan;

$CL_{i,t}$  = utang lancar tanpa pajak dan utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun;

$DEP_{i,t}$  = penyusutan dan amortisasi;

$REV_{i,t}$  = pendapatan penjualan bersih;

$EXP_{i,t}$  = beban operasi (harga pokok penjualan, beban penjualan dan administrasi sebelum penyusutan);

$GPPE_{i,t}$  = aset tetap kotor;

$NTA_{i,t}$  = aset total bersih

$$\delta_1 = \frac{AR_{i,t} - 1}{REV_{i,t} - 1}$$

$$\delta_2 = \frac{NV_{i,t-1} + OCA_{i,t-1} - CI_{i,t-1}}{EXP_{i,t-1}}$$

$$\delta_3 = \frac{DEP_{i,t} - 1}{GPPE_{i,t-1}}$$

Parameter  $\delta_1$ ,  $\delta_2$ , dan  $\delta_3$  adalah rasio perputaran yang mengakomodasi spesifikasi perusahaan dan mengompensasikan fakta bahwa persamaan adalah estimasi dari suatu kumpulan contoh.

## 2. Kapitalisasi Aset

### a. Aset (Aset Tetap/Aset Jangka Panjang)

Definisi aset tetap berdasarkan PSAK No 16 adalah sebagai berikut:

“Aset tetap adalah aset berwujud yang:

- (a) dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan
- (b) diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu perioda.”

Menurut Baridwan (2004:27), yang dimaksud dengan aset jangka panjang dalam hal ini aset tetap adalah aset-aset yang berwujud yang sifatnya relatif permanen yang digunakan dalam kegiatan perusahaan yang normal. Istilah relatif permanen menunjukkan sifat aktif yang bersangkutan dapat digunakan dalam jangka waktu yang relatif cukup lama. Untuk tujuan akuntansi, jangka waktu penggunaan dibatasi dengan “lebih dari satu perioda akuntansi”. Jadi aset berwujud yang umurnya lebih dari satu perioda akuntansi dikelompokkan sebagai aset tetap berwujud.

Menurut Wild (2005:300), aset merupakan “kemungkinan manfaat ekonomis masa depan yang diperoleh atau dikendalikan oleh entitas tertentu sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lampau” (SFAC 6). Secara sederhana, aset yang memiliki kemungkinan manfaat di masa depan atau, lebih jelas lagi, suatu biaya yang belum jatuh tempo (*unexpired cost*). Berdasarkan pandangan ini, aset merupakan ciptaan akuntansi akrual dan prinsip pengaitan (*matching*) yaitu suatu biaya tidak dibebankan pada perioda berjalan karena manfaat aset diharapkan terjadi pada masa depan (di mana biaya akan dikaitkan dengan manfaatnya kelak). Hal ini menunjukkan akuntansi aset jangka panjang bukan merupakan konsep penilaian. Melainkan, merupakan proses alokasi biaya sepanjang waktu. Berdasarkan alasan ini, melaporkan aset jangka panjang pada nilai wajar (pasar) tidak beralasan karena nilai aset berasal dari penggunaannya dalam aset operasi, yang mungkin tidak terikat dengan nilai wajar aset.

Berdasarkan analisis White (2003:229), konsep aset jangka panjang juga dapat berfungsi sebagai:

1. Indeks pengeluaran investasi awal, digunakan sebagai dasar untuk mengukur profitabilitas (*return* pada indeks).

2. Ukuran kekayaan perusahaan, yang digunakan untuk penilaian dan untuk mengukur solvabilitas.
3. *Inputs* dalam produksi perusahaan, yang digunakan untuk intensitas modal, *leverage*, dan efisiensi operasional.

#### b. Laba

Laba didefinisikan sebagai sebagai jumlah yang berasal dari pengurangan harga pokok produksi, biaya lain dan kerugian dari penghasilan atau penghasilan operasi (Sofyan Syafri H., 2004). Sedangkan menurut Menurut FASB (*Financial Accounting Standards Board*) statement mengartikan laba (rugi) sebagai kelebihan (*defisit*) penghasilan atas biaya selama satu perioda akuntansi. Dan yang terbaru laba rugi di definisikan sebagai Laba rugi adalah total pendapatan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen pendapatan komprehensif lain. *Accounting Income* adalah perbedaan antara realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perubahan pada perioda tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan penghasilan itu.

#### c. Return Saham

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return abnormal* (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* ekspektasi dan *return* realisasi. Tujuan *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh.

*Return abnormal* menjadi indikator untuk mengukur efisiensi suatu pasar modal. Apabila harga suatu instrument investasi telah mencerminkan seluruh informasi yang ada maka *return* ekspektasi atas suatu harga saham relatif akan sama dengan *return* realisasinya. Pada pasar modal yang telah efisien, seorang investor tidak akan dapat memperoleh *abnormal return* secara berlebihan atau secara terus menerus. Hal ini tentu saja berlaku dengan asumsi seluruh pelaku pasar bertindak rasional atas informasi yang diperoleh. Dalam skala yang lebih besar, suatu informasi dapat mempengaruhi harga atas suatu aset atau bahkan seluruh aset yang ada di pasar modal. Hartono (2009) menyebutkan bahwa perubahan nilai atas aset tersebut memungkinkan akan terjadi adanya pergeseran ke harga equilibrium yang baru. Harga equilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga equilibrium yang baru lagi.

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap informasi untuk mencapai harga equilibrium baru inilah yang merupakan konsep dasar efisiensi pasar. Kecepatan dan keakuratan pasar dalam bereaksi yang sepenuhnya

mencerminkan informasi yang tersedia inilah yang menjadi dasar untuk menilai efisiensi suatu pasar. Pasar yang efisien adalah pasar yang dalam hal ini *return* semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hipotesis pasar modal yang efisien dikatakan bahwa pasar yang efisien akan bereaksi cepat terhadap informasi yang relevan. Sharpe dan Brealy dan Myers dalam Indrawijaya (2001) menekankan bahwa pengertian pasar yang efisien adalah pasar yang dalam hal ini seorang investor tidak mendapatkan keuntungan yang berlebihan atau *abnormal return*.

Dalam studi analisis efisiensi pasar modal setengah kuat dengan menggunakan metoda *event study*, penelitian dilakukan dengan melihat pergerakan saham selama event windows yang tercermin dari return saham tersebut dibandingkan dengan return ekspektasi apabila diasumsikan peristiwa tersebut tidak terjadi. Selisih antara return yang terjadi karena peristiwa tersebut dan *return* ekspektasi apabila peristiwa tersebut tidak terjadi adalah *return abnormal*. Saham dikatakan undervalue bilamana *return* saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya. Dapat dikatakan bahwa untuk memperkirakan return saham dapat menggunakan analisis fundamental yang menganalisis kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisisnya dapat meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

#### **d. Koefisien Respon Laba (Earnings Response Coefficient/ERC)**

Koefisien Respon Laba (*Earnings Respons Coefficient* – ERC) adalah besaran yang menunjukkan hubungan antara laba dan *return* saham ini yang disebut dengan koefisien respon laba (*Earnings response coefficient* – ERC), merupakan besarnya koefisien slope dalam regresi yang menghubungkan laba sebagai salah satu variabel bebas dan *return* saham sebagai variabel terikat. Panman dan Zhang (2002) dalam Suaryana (2005) menjelaskan kualitas laba yang dihasilkan tergantung dari pertumbuhan investasi perusahaan. Pertumbuhan investasi yang temporer atau berfluktuasi akan menghasilkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang temporer atau berfluktuasi sehingga menghasilkan kualitas laba yang rendah.

Sementara pengertian koefisien respon laba (*earnings response coefficient*) menurut Cho dan Jung (1991) adalah koefisien respon laba didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan slopa koefisien dalam regresi *abnormal return* saham dan *unexpected earnings*.

Cho dan Jung (1991) mengklasifikasi pendekatan teoritis ERC menjadi dua kelompok yaitu (1) model penilaian yang didasarkan pada informasi ekonomi (*information economics based valuation model*) seperti dikembangkan oleh

Holthausen dan Verrechia (1988) dan Lev (1989) yang menunjukkan bahwa kekuatan respon investor terhadap sinyal informasi laba (*ERC*) merupakan fungsi dari ketidakpastian di masa mendatang. Semakin besar *noise* dalam sistem pelaporan perusahaan (semakin rendah kualitas laba), semakin kecil *ERC* dan (2) model penilaian yang didasarkan pada time series laba (*time series based valuation model*) seperti dikembangkan oleh Beaver, Lambert dan Morse (1980).

#### e. Faktor – faktor yang Menjelaskan Hubungan Laba dan *Return* Saham

Penggunaan laba untuk menilai perusahaan dapat diperhatikan dari hubungan laba dan *return*. Apabila laba dan *return* memiliki hubungan, maka laba dikatakan memiliki kandungan informasi. Kandungan informasi laba telah lama menjadi perhatian peneliti. Studi awal mengenai hubungan antara laba dan *return* dilakukan oleh Ball dan Brown dalam Suaryana (2005) yang menemukan hal itu memiliki kandungan informasi. Penelitian hubungan *return* laba selanjutnya berkembang menjadi koefisien respon laba yang didefinisikan sebagai pengaruh dari satu dollar laba kejutan terhadap *return* saham, dan diukur sebagai slopa dalam regresi *return abnormal* saham dan laba kejutan (Cho dan Jung dalam Suaryana (2005)). Kothari (Febrianto, 2005) kemudian merangkum setidaknya ada empat yang menjelaskan besaran koefisien respon laba: (a) harga yang menuntun laba (*prices lead earnings*); (b) pasar modal yang tidak efisien; (c) gangguan (*noise*) pada laba dan kurang baiknya GAAP; dan (d) laba transitori.

#### f. Leverage

Dhaliwal, Lee dan Farger (1991) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba yaitu *ERC*. Perusahaan yang tingkat *leverage*-nya tinggi berarti memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, sehingga semakin baik kondisi laba perusahaan maka semakin negatif respon pemegang saham, karena pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menggantungkan kreditur. Harris dan Raviv (1990) menyatakan bahwa besarnya hutang menunjukkan kualitas perusahaan serta prospek yang kurang baik pada masa mendatang. Untuk perusahaan dengan hutang yang banyak, peningkatan laba akan menguatkan posisi dan keamanan *bondholders* daripada pemegang saham.

#### g. Risiko Investasi

Selain melakukan analisis saham, seorang investor juga harus memperhatikan risiko yang dihadapi dalam melakukan investasi dalam saham. Dalam buku teks keuangan, risiko adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang sebenarnya. Secara statistik, risiko merupakan dispersi antara data

yang ada dengan data yang merupakan wakil dari data tersebut atau rata-rata dari data tersebut.

#### **h. Beta**

*Beta* adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Mengetahui *beta* suatu sekuritas atau *beta* suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi (Jogiyanto, 2009).

*Beta* suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. *Beta* yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa depan. *Beta* historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar) sehingga disebut beta pasar, data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) sehingga disebut beta akuntansi, dan data fundamental (menggunakan variabel fundamental) sehingga disebut beta fundamental.

#### **i. Market To Book Value Ratio**

Kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan di waktu yang akan datang merupakan suatu prospek baik yang dapat mendatangkan laba bagi perusahaan. Kesempatan bertumbuh tersebut hanya dapat direalisasi oleh perusahaan melalui kegiatan investasi. Kegiatan investasi tersebut akan memerlukan biaya yang relatif besar, sehingga dapat berdampak langsung pada kondisi likuiditas perusahaan.

Laba suatu perusahaan dari tahun ke tahun dapat meningkat atau mengalami penurunan. Peningkatan laba yang stabil dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan baik. Jika semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang (Suaryana, 2005).

Penilaian pasar (investor/pemegang saham) terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan nampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor.

## j. Size

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah variabel yang mengukur seberapa besar atau kecilnya perusahaan menjadi sampel. Ukuran perusahaan juga merupakan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian, sehingga investor yang bersikap hati-hati (*risk averse*) cenderung memperhitungkan besar kecilnya perusahaan saat menanamkan dananya dalam bentuk saham. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar/kecilnya) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Elton dan Gruber (1994) dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan resiko yang akan dihadapi oleh investor. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil resikonya.

### 3. Pengembangan Hipotesis

Penelitian *earnings response coefficient* selalu dihubungkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient*. Beberapa faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* yaitu, leverage, beta, market to book value ratio, serta firm size. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### a. Leverage

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*.

#### b. Risiko sistematis atau Beta

Easton dan Zmijewski (1989) menguji variasi respon pasar saham antara perusahaan untuk pengumuman laba akuntansi, hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa *earnings response coefficient* berhubungan negatif dengan risiko sistematis. Begitu juga terhadap penelitian yang dilakukan oleh Collins dan Kothari (1989) yang menunjukkan bahwa risiko berhubungan negatif dengan *earnings response coefficient*.

#### c. Market to book value ratio

Collins dan Kothari (1989) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih besar akan memiliki *earnings response coefficient* tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang terhadap *earnings response coefficient*.

#### d. Firm size

Ukuran perusahaan merupakan proksi dari keinformatifan harga. Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan

perusahaan kecil. Konsekuensinya semakin informatif harga saham maka semakin kecil pula muatan informasi earnings sekarang. Walaupun demikian Easton dan Zmijewski (1989) menunjukkan bahwa besaran perusahaan bukan variabel penjelas yang signifikan untuk *earnings response coefficient*.

Berdasarkan rerangka pemikirn dan permasalahan yang ada, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

*Ha1: Leverage berpengaruh terhadap ERC*

*Ha2: Beta berpengaruh terhadap ERC*

*Ha3: Market to book value ratio berpengaruh terhadap ERC*

*Ha4: Size berpengaruh terhadap ERC*

### C. TINJAUAN PENELITIAN TERDAHULU

Di luar negeri beberapa penelitian menunjukkan ERC bergantung pada tingkat persistensi laba, prediktibilitas laba, *covarian* saham dengan *return* pasar, pertumbuhan perusahaan serta karakteristik industri . Sementara penelitian di Indonesia penelitian ERC sebelumnya telah banyak dilakukan salah satunya penelitian Suaryana (2005) yaitu dengan judul pengaruh komite audit terhadap kualitas laba, yang menguji menguji perbedaan kualitas laba antara perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki komite audit yang telah memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh BEI. ERC bervariasi secara *cross-section*. Variasi tersebut dapat dijelaskan oleh beberapa faktor seperti risiko, pertumbuhan, persistensi laba, dan tingkat bunga. Dan mengarah pada pengujian bahwa nilai buku ekuitas juga merupakan faktor yang relevan dalam penilaian.

Penelitian yang lebih spesifik meneliti tentang ERC adalah penelitian Andayani, (2007) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan beberapa faktor yang selalu dihubungkan dengan ERC pada penelitian sebelumnya, penelitian tersebut berusaha mencari tahu hubungan atau pengaruh antara persistensi laba, struktur modal, *beta* atau risiko, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan dengan *earnings response coefficient*.

Dengan pemikiran diantaranya bahwa semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu maka semakin tinggi koefisien laba karena kondisi ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan meningkat terus menerus, selain itu kaitannya dengan struktur modal, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal, dengan demikian apabila terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*. Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih besar akan memiliki *earnings response coefficient* tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang.

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan proksi dari keinformatifan harga. Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil, konsekuensinya semakin informatif harga saham maka semakin kecil

pula muatan informasi *earnings* sekarang. Kualitas auditor yang diproksikan dengan reputasi auditor dengan asumsi yang menunjukkan bahwa makin tinggi kualitas auditor maka reputasinya makin baik. Dan hasil dari penelitian tersebut adalah mendukung semua hipotesis yang diajukan kecuali pada hipotesis keenam yang menyatakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Dan penelitian yang lebih mendetail, khususnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi ERC adalah penelitian Murwaningsari (2008) tentang pengujian simultan beberapa faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* (ERC). Faktor-faktor yang telah diteliti dan dihubungkan dengan penelitian sebelumnya tentang ERC di uji secara simultan dalam penelitian tersebut, mencoba mengembangkan lebih lanjut dari penelitian yang telah dilakukan secara terpisah oleh peneliti sebelumnya dengan cara menggabungkan beberapa variabel dan menggunakan metoda *path analysis* untuk mengamati pengaruh variabel langsung dan tidak langsung terhadap ERC dengan variabel pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), ketepatan waktu (*timeliness*) pelaporan keuangan sebagai variabel *intervening* dari *leverage*, dan *size*, dan beberapa variabel kontrol yaitu reputasi audit, opini audit, persistensi dan *growth*.

Penelitian tersebut mendapatkan hasil terdapat pengaruh negatif antara *leverage* terhadap ERC, terdapat pengaruh positif antara *leverage* dengan pengungkapan sukarela, luas pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap ERC.

## D. METODA PENELITIAN

### 1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan sekelompok orang atau sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu yang ingin diteliti oleh peneliti (Indranto dan Suparno, 1999). Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penulis menentukan sampel adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2004 sampai dengan 2008. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan dari tahun 2004 sampai dengan 2008 sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Industri *real estate* dan *property* merupakan salah satu sektor yang banyak diminati para investor. Hal ini disebabkan harga tanah yang cenderung naik. Penyebab harga tanah yang cenderung naik adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertumbuhan penduduk. Oleh karena itu, obyek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI. Sampel merupakan beberapa anggota (elemen) dari populasi yang digunakan dalam penelitian. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metoda *purposive judgement sampling*. Kriteria-kriteria yang ditetapkan untuk memilih perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

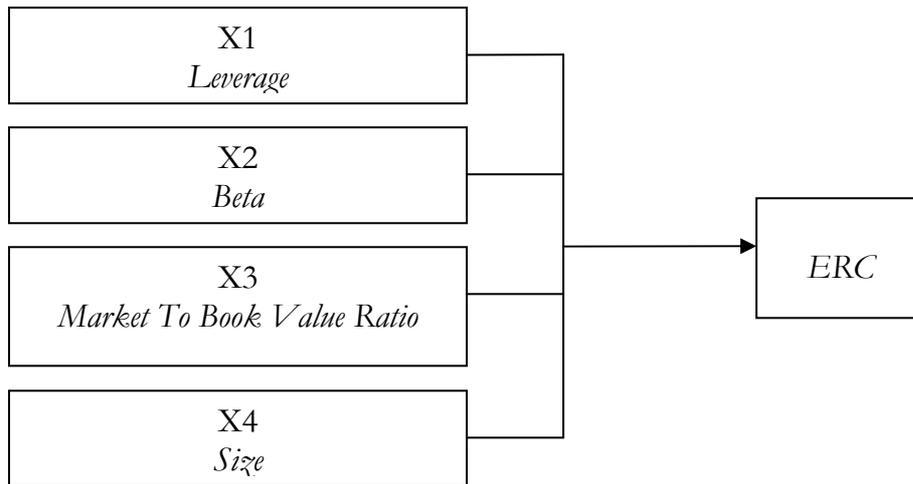
- 1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten selama tahun penelitian yaitu 2004-2008 di situs resmi BEI,
- 2) Perusahaan tidak memperoleh opini tidak wajar (*adverse opinion*) atau opini tidak memberikan pendapat (*disclaimer of opinion*),
- 3) Perusahaan tidak pernah mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia sehingga bisa terus menerus melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama perioda estimasi.
- 4) Perusahaan tidak memiliki saldo laba yang negatif atau menderita kerugian selama perioda penelitian.
- 5) Perusahaan *property* tidak berubah nama selama perioda penelitian. Hal ini dikarenakan perubahan nama perusahaan sebagian besar dikarenakan adanya peristiwa *takeover*. Peristiwa *takeover* yang dilakukan akan membuat kebijakan perusahaan sebelum dan sesudah *takeover* akan berbeda.

Data penelitian yang digunakan pada penelitian ini berupa data sekunder yang di ambil dari laporan keuangan (*annual report*) pada perusahaan properti perioda 2004-2008 di Bursa Efek Indonesia yang dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Data harga saham perusahaan yang menjadi obyek penelitian menggunakan data harga saham bulanan untuk tahun 2004-2008 yang dipublikasikan.
- 2) Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan IHSG bulanan tahun 2004-2008 yang diperoleh dari situs [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).
- 3) Beta saham yang digunakan adalah beta pasar tahunan yang diperoleh dari perhitungan model indeks tunggal.

## **2. Model Penelitian**

Berdasarkan uraian-uraian yang telah dikemukakan pada pembahasan sebelumnya sebagai dasar yang digunakan untuk merumuskan hipotesis berikut ini digambarkan rerangka penelitian yang tersaji dalam gambar di bawah ini:



Gambar 1. Model Penelitian

### 3. Variabel Operasional

#### 1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (variabel tidak bebas), yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Earnings Response Coefficient*. Besarnya ERC diperoleh dengan melakukan beberapa tahap perhitungan. Tahap pertama menghitung *Cummulative Abnormal Return (CAR)* masing-masing sampel dan tahap kedua menghitung *Unexpected Earnings (UE)* sampel.

##### 1) *Cumulative abnormal return (CAR)*

*Cumulative abnormal return (CAR)* merupakan proksi dari harga saham atau reaksi pasar.

$$Ab(R) = R_{it} - R_i$$

Keterangan:

Ab (R): *Abnormal return* sekuritas ke-*i* pada perioda peristiwa ke *t*

$R_{it}$  : *Return* saham ke-*i* pada perioda peristiwa ke *t*

$R_i$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke-*i* pada perioda peristiwa ke *t*

##### 2) Pendapatan saham yang sebenarnya (*actual return*)

*Actual return* merupakan pendapatan yang telah diterima investor berupa *capital gain* yang didapatkan dari perhitungan:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Actual return* saham perusahaan *i* perioda peristiwa *t*

$P_t$  = Harga saham pada perioda peristiwa ke *t*

$P_{t-1}$  = Harga saham pada perioda peristiwa *t-1*

3) Return Ekspektasi

Model yang digunakan untuk estimasi *abnormal return* adalah *Mean-adjusted return* (Brown dan Warner, 1985) yang didefinisikan:

$$R_i = \frac{\sum_{j=t}^{T_2} E(R_{it})}{T}$$

Keterangan :

- $R_i$  = Return ekspektasi sekuritas ke- $i$  pada perioda peristiwa ke- $t$
- $E(R_{it})$  = Return realisasi sekuritas ke- $i$  pada perioda estimasi ke- $t$
- $T$  = Lamanya perioda estimasi

4) *Unexpected Earnings (UE)*

*Unexpected earnings* diukur menggunakan pengukuran Suaryana (2004):

$$UE_{it} = \frac{(E_{it} - E_{it-1})}{E_{it-1}}$$

Keterangan :

- $UE_{it}$  = *Unexpected earnings* perusahaan  $i$  pada perioda (tahun)  $t$
- $E_{it}$  = Laba akuntansi perusahaan  $i$  pada perioda (tahun)  $t$
- $E_{it-1}$  = Laba akuntansi perusahaan  $i$  pada perioda (tahun) sebelumnya ( $t-1$ )

Akumulasi *return* abnormal dalam jendela pengamatan di definisikan sebagai berikut:

$$CAR_{i[t_1,t_2]} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t}$$

Keterangan :

- $AR_{i,t}$  = abnormal return kumulatif perusahaan  $i$  selama perioda tahun ( $t$ ) <sub>$t_1,t_2$</sub>
- = panjang interval pengamatan return saham atau perioda akumulasi dari  $t_1$  hingga (termasuk)  $t_2$ .

**2. Variabel Dependen (X)**

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi variabel tidak bebas. Sehubungan dengan hipotesis di atas maka variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*, *beta*, *market to book value ratio*, dan *size*. Definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) *Leverage*

Variabel ini menunjukkan bahwa *ERC* akan rendah jika perusahaan mempunyai *leverage* yang tinggi. *Leverage* dirumuskan sebagai berikut:

$$Lev_{it} = \frac{TU_{it}}{TA_{it}}$$

Keterangan :

TU = Total utang perusahaan *i* pada tahun *t*

TA = Total aset perusahaan *i* pada tahun *t*.

#### 4. Risiko sistematik (*Beta*)

Risiko diukur menggunakan risiko sistematik (*beta*) dengan menggunakan model indeks tunggal (*single index model*) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M$$

Keterangan:

$R_i$  = *return* sekuritas ke-*i*

$\alpha_i$  = suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke-*i* yang independen terhadap kinerja pasar.

$\beta_i$  = *beta* yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat perubahan  $R_M$

$R_M$  = tingkat *return* dari indeks pasar yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_M = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

#### 2) *Market to book value ratio*

Variabel ini diukur dari *market to book value ratio* masing-masing perusahaan pada perioda akhir perioda laporan keuangan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market To Book Ratio} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

#### 3) Ukuran Perusahaan (UP)

Variabel yang diukur dengan total aset (Collins dan Kothari, 1989).

#### 4. Alat Analisis

Analisis regresi linier berganda merupakan analisis yang digunakan untuk mencari adanya hubungan antara dua variabel independen atau lebih terhadap satu variabel dependen. Model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 Beta_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

$ERC_{it}$  = Koefisien respon laba perusahaan *i* pada perioda *t*

- $LEV_{it}$  = Struktur modal perusahaan  $i$  pada perioda  $t$
- $Beta_{it}$  = Risiko sistematis (beta) perusahaan  $i$  pada perioda  $t$
- $MB_{it}$  = Pertumbuhan perusahaan  $i$  pada perioda  $t$
- $SIZE_{it}$  = Ukuran perusahaan  $i$  pada perioda  $t$

## 5. Pengujian Statistik

Dalam melakukan suatu penelitian terhadap model analisis regresi harus dipenuhi asumsi-asumsi yang mendasari model regresi. Penelitian dengan menggunakan model regresi membutuhkan beberapa pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala heterokedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokolerasi.

Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni tidak terdapat heterokedastisitas, dan tidak terdapat multikolenearitas, dan tidak terdapat autokolerasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi linear sederhana dan uji linear berganda pada tingkat keyakinan 95% dan kesalahan analisis 5%.

### E. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi perbandingan antara variabel-variabel independen yaitu faktor yang meliputi *leverage*, *beta*, *market to book value ratio*, serta *firm size*, terhadap variabel dependen, yaitu dan *Earnings response coefficient (ERC)*. Statistik deskriptif dari data penelitian ini ditunjukkan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEVERAGE	50	.090	.840	.50720	.172438
BETA	50	-1.570	1.692	.28470	.632537
MTBV	50	.100	.990	.54560	.337319
SIZE	50	21.050	29.750	26.17341	2.623148
ERC	50	-.5690000	.568700000	.11966000	2.32978471993
Valid N (listwise)	50				

Dari tabel statistik deskriptif di atas dapat terlihat dari nilai maksimum dan minimum *earnings response coefficient* pada 50 sampel perusahaan ada yang bernilai positif dan negatif. Variabel dependen (*ERC*) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -0.569000000. Angka minus dari nilai minimum tersebut dikarenakan ada perusahaan sampel yang memiliki *earnings response coefficient* yang negatif selama empat tahun berturut-turut selama perioda penelitian, seperti pada perusahaan PT Gowa Makassar

Tourism and Development Tbk (GMTD). Nilai *earnings response coefficient* yang negatif berarti menunjukkan hubungan antara laba dan *return* saham tersebut dengan arah yang berlawanan. Maka, nilai *earnings response coefficient* -0.569000000 berarti bahwa setiap perubahan *return* saham 1% akan mengakibatkan koefisien respon laba turun sebesar -0.569000000%.

Nilai terbesar *earnings response coefficient* adalah 0.568700000. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan *return* pasar sebesar 1% akan berakibat pada laba sebesar 0.568700000%. Nilai rata-rata *earnings response coefficient* adalah 0.1196600000. Hal ini berarti bahwa selama perioda penelitian rata-rata perusahaan memiliki koefisien respon laba sebesar 0.1196600000. Ini berarti bahwa secara rata-rata, setiap perubahan laba sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan respon *return* pasar sebesar 0.1196600000. Sedangkan standar deviasi sebesar 2.32978471993 artinya selama perioda penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *earnings response coefficient* adalah sebesar 2.32978471993.

*Leverage* mempunyai nilai terkecil yaitu 0.09 Nilai terkecil ini terjadi pada PT Suryainti Permata Tbk. Sedangkan nilai *leverage* terbesar yaitu pada PT Pudjiadji Prestige Tbk, sebesar 0.840. Nilai rata-rata *leverage* pada perusahaan *real estate* dan *property* perioda 2004-2008 yaitu 0.50720 nilai ini berarti bahwa memiliki modal yang lebih besar dibandingkan hutangnya.

Nilai minimum risiko sistematis (*beta*) dimiliki oleh PT Lamicitra Nusantara, Tbk yaitu sebesar -1.570. Hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki resiko sistematis yang dihadapi sebesar -1.570% . Nilai *beta* yang negatif berarti setiap perubahan *return* pasar akan mengakibatkan perubahan dari *return* sekuritas tersebut dengan arah yang berlawanan, nilai *beta* minimum -1.570 berarti bahwa setiap *return* pasar naik 1% akan mengakibatkan *return* sekuritas turun sebesar -1.570%. Nilai terbesar *beta* saham adalah 1.692 dimiliki oleh PT Suryainti Permata Tbk. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan *return* pasar sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan sekuritas dengan arah yang sama sebesar 1.692%. Nilai rata-rata *beta* saham adalah 0.28470. Hal ini berarti bahwa selama perioda penelitian rata-rata perusahaan memiliki nilai *beta* sebesar 0.28470. Ini berarti bahwa secara rata-rata, setiap perubahan *return* pasar sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan *return* sekuritas sebesar 0.28470.

Kesempatan bertumbuh yang di proksikan dengan *Market To Book Value Ratio (MTBV)* memiliki nilai terkecil yaitu 0.100 terjadi pada PT Lamicitra Nusantara, Tbk. Sedangkan nilai maksimum yaitu 0.990 terjadi pada PT Lippo Cikarang, Tbk yang menunjukkan kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan di waktu yang akan datang 0.990 %. *Market To Book Value Ratio (MTBV)* pada perusahaan *property* ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.54560% yang berarti rata-rata kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan *property* di waktu yang akan datang adalah sebesar 0.54560%.

Ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai terkecil sebesar 21.051 yang menggambarkan kemampuan aset menutupi kewajiban pada perusahaan PT Jaya Real Property Tbk. Sedangkan nilai maksimum *SIZE* adalah 29.750 yang dimiliki PT Bakrieland Development Tbk. Nilai rata-rata *SIZE* pada perusahaan *property* untuk perioda 2004-2008 adalah 26.17341 yang menunjukkan bahwa secara rata-rata kemampuan aset lancar perusahaan *property* dalam menutupi kewajiban lancarnya adalah sebesar 26.17341 dengan standar deviasi sebesar 2.623148.

### 1. Uji Asumsi Klasik

Setelah pengujian asumsi klasik dilakukan maka dapat diperoleh simpulan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* yang di proksikan dengan leverage, MTBV, size, dan beta adalah bebas dari uji asumsi klasik. Hal ini berarti uji regresi dapat dilanjutkan dan tidak ada variabel yang dikeluarkan dari model regresi yang akan berpengaruh terhadap hasil.

### 2. Goodness of Fit Test

*Goodness of Fit Test* bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan terbaik dalam model analisis regresi yang dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk ( $R^2$ ). Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya melihat atau mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozzali, 2007). Apabila  $R^2 = 1$  berarti variabel independen bebas berpengaruh secara sempurna terhadap variabel dependen. Begitu juga sebaliknya, apabila  $R^2 = 0$  berarti variabel independen tidak bebas berpengaruh terhadap variabel dependen.

**Table 2. Hasil Uji Goodnes Of Fit**

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.515 <sup>a</sup>	.265	.200	2.08366051480	2.218

a. Predictors: (Constant), SIZE, BETA, LEVERAGE, MTBV

b. Dependent Variable: ERC

Berdasarkan pengujian regresi yang dilakukan, diperoleh nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0.200 yang menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *leverage, beta, market to book value ratio*, dan *size* mampu menjelaskan variabel dependen (ERC) sebesar 20% sedangkan sisanya sebesar 80 % dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi ini. *Standar Error of Estimates (SEE)* sebesar 2.06205537338. Makin kecil nilai *SEE* akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

### 3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi linear berganda pada tingkat keyakinan 95% dan kesalahan dalam analisis 5%. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan besarnya nilai probabilitas (*p-value*) masing-masing koefisien regresi variabel independen dibandingkan dengan tingkat signifikan ( $\alpha$ ).

**a. Hipotesis 1: *Leverage* berpengaruh terhadap *ERC***

Pengujian terhadap hipotesis pertama bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari *leverage* terhadap *ERC*. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, diperoleh signifikansinya sebesar 0,326 sehingga lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu 0,05. Dengan demikian secara parsial  $H_{a1}$  ditolak yang menyatakan *leverage* merupakan faktor yang mempengaruhi *ERC*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debt holders* dan hal ini akan direspon secara negatif oleh investor.

Meskipun tingkat *leverage* dalam penelitian ini cukup rendah namun rupanya tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba, *return* pasar ditentukan pada kondisi perdagangan saham yang terjadi di pasar dalam hal ini perusahaan sektor *property* menghadapi kondisi yang buruk berhubungan dengan krisis global yang terjadi, banyak perusahaan yang mengalami laba yang negatif, yang menyebabkan variabel penelitian ini tidak berpengaruh. Kothari (dalam Febrianto, 2005) merangkum setidaknya ada empat yang menjelaskan besaran koefisien respon laba: (a) harga yang menuntun laba (*prices lead earnings*); (b) pasar modal yang tidak efisien; (c) gangguan (*noise*) pada laba dan kurang baiknya GAAP; dan (d) laba transitori.

Dan kemungkinan besar yang terjadi dalam situasi yang menyebabkan hipotesis ini ditolak adalah pasar modal yang tidak efisien, suatu pasar dikatakan efisien salah satunya apabila suatu informasi dapat diperoleh secara mudah dan berkualitas oleh investor, kurang efisiennya pasar menyebabkan hal ini terjadi, selain itu terdapat dua macam investor dibursa, yakni investor yang memiliki pengetahuan tentang analisis fundamental dan analisis teknikal (investor canggih) dan investor naif yang biasa disebut *noise trader*. Perilaku itu dibentuk oleh *level confidence* (keyakinan) dan *expectation* (harapan) investor. Di saat pasar bergerak naik (*bullish*), keyakinan dan harapan investor cukup tinggi, melebihi hitung-hitungan fundamental. Sebaliknya, ketika pasar melemah (*bearish*), keyakinan dan harapan pasar teramat rendah, sekalipun faktor fundamental cukup menjanjikan.

**b. Hipotesis 2: Risiko sistematis (*beta*) berpengaruh terhadap *ERC***

Pengujian terhadap hipotesis kedua bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari *beta* terhadap *ERC*. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, *beta* menghasilkan probabilitas signifikansinya sebesar 0.029 yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikasinya 0,05. Hal ini berarti  $H_{a2}$  diterima yang menyatakan terdapat pengaruh antara risiko sistematis adalah salah satu faktor yang mempengaruhi *ERC*. Risiko sistematis dikatakan sebagai resiko yang dipengaruhi oleh faktor eksternal. Hal ini mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *beta* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Andayani (2007) dan sesuai dengan studi yang dilakukan Collins dan Kothari (1989) hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka semakin rendah reaksi investor terhadap laba kejutan maka *earnings response coefficient* akan semakin rendah. Hal ini terjadi karena investor melihat bahwa laba merupakan indikator *earnings power* dan *returns* dimasa mendatang. Namun dalam penelitian ini ditemukan hubungan yang positif antara *beta* dan *ERC* berbeda dengan penelitian sebelumnya, dengan hubungan yang negative. Ini berarti dengan adanya resiko investor tetap merespon laba secara baik atau positif.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) memperkirakan kepemilikan saham investor asing di dalam negeri pada tahun 2008 mencapai 67,8 persen, sedangkan investor dalam negeri hanya 32,2 persen. Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) menarik investor baik itu lokal maupun asing dalam hal ini memang kebanyakan dari investor adalah investor asing. Ini tidak salah mengapa investor asing tertarik berinvestasi di BEI karena mengingat dari sisi keuntungan misalnya, dari tahun ke tahun pengembangan modal (*growth*) yang diperoleh pemodal selalu naik puluhan persen. Sementara dari sisi produk yang ada di BEI juga kian variatif dengan seluruh produk yang ditawarkan selalu *marketable*, mudah diperoleh dan mudah dijual.

**c. Hipotesis 3: Market To Book Value Ratio terhadap ERC**

Pengujian terhadap hipotesis ketiga bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari market to book value ratio (MTBV) terhadap ERC pada perusahaan *property*. Berdasarkan output di atas dihasilkan probabilitas sebesar 0.005 yang lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansinya yaitu 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Andayani (2007) dan Murwaningsari Murwaningsari yang menguji secara simultan faktor-faktor yang mempengaruhi ERC(2008). Dan mendukung Studi temuan Collins dan Kothari pada tahun 1989 (Andayani; 2007) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih besar akan memiliki ERC tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang.

**d. Hipotesis 4: Size berpengaruh terhadap ERC**

Pengujian terhadap hipotesis keempat bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari ukuran perusahaan (*size*) terhadap ERC pada perusahaan *property*. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, *size* menghasilkan probabilitas signifikansinya sebesar 0.080 yang lebih besar dibandingkan tingkat signifikasinya 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung pendapat dan teori yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan mempunyai

informasi yang lebih daripada perusahaan kecil sehingga investor akan menggunakan ukuran perusahaan atau *size* sebagai salah satu faktor yang digunakan dalam pembuatan keputusan investasi. Hal ini bisa terjadi karena belum tentu investor lebih merespon informasi dari perusahaan besar dari pada perusahaan kecil. Selain itu berkurangnya fluktuasi harga menunjukkan bahwa *return* saham tersebut kecil, hipotesis tersebut ditolak kemungkinan besar karena fluktuasi harga yang tidak menentu dan cenderung berkurang sehingga, total aset tidak lagi menjadi jaminan bagi investor. Kemungkinan investor pasar modal kurang mendasarkan *sel-buy decision*nya pada pendekatan fundamental, jadi harga saham dipasar lebih cenderung terbentuk karena sentimen pasar, spekulasi, dan di pengaruhi oleh isu kondisi perusahaan yang berbeda sehingga mempengaruhi harga saham.

Dari empat variabel independen yang dimasukkan kedalam model regresi, *leverage* dan *size* tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi *leverage* dan *size* yaitu sebesar 0.326 dan 0.080 secara berturut-turut. Sedangkan variabel *beta* dan *MTBV*, signifikan pada masing-masing 0.029 dan 0.005. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *earnings response coefficient (ERC)* dipengaruhi oleh *beta* dan *MTBV* dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$Y = -3.381 - 1.801LEV + 1.086BETA - 3.219MTBV + 0.243SIZE$$

Keterangan:

LEV : rasio leverage yang merupakan *proxy* dari Struktur Modal

Beta : risiko sistematis

MTBV : *Market To Book Value Ratio* yang merupakan proksi dari kesempatan bertumbuh.

SIZE : merupakan ukuran perusahaan.

- Konstanta sebesar -3.871 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata *ERC* sebesar -3.871.
- Koefisien regresi kesempatan bertumbuh (*Market To Book Value Ratio*) sebesar -3.219 menyatakan bahwa setiap kenaikan *Market To Book Value Ratio* sebesar 100%, maka *ERC* akan turun sebesar 321.9%. Ini menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh kuat terhadap *ERC*.
- Koefisien regresi risiko sistematis (*beta*) sebesar 1.086 menyatakan bahwa setiap kenaikan risiko sistematis (*beta*) sebesar 100%, maka *ERC* akan turun sejumlah 108.6%. Risiko sistematis (*beta*) berpengaruh kuat terhadap *ERC* namun tidak sebesar *MTBV*.

## F. SIMPULAN DAN SARAN

### 1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor meliputi *leverage*, *beta*, *market to book value ratio*, serta *firm size*, berpengaruh terhadap kualitas laba pada perusahaan *property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008.

Berdasarkan hasil dan analisis data yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

- 1) Dari empat faktor yang dapat mempengaruhi kualitas laba yang diuji hanya variable *beta* dan *market to book value ratio* yang memiliki pengaruh terhadap risiko kualitas laba. Sedangkan variabel lainnya yaitu *leverage* dan *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas laba.
- 2) Secara empiris, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen faktor meliputi *leverage*, *beta*, *market to book value ratio*, serta *firm size* terhadap kualitas laba secara bersama-sama pada perusahaan *property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008.

## **2. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu:

- 1) Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang tahun penelitian yaitu dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008. Sehingga simpulan penelitian ini mungkin tidak akan berlaku untuk perusahaan pada sektor lainnya.
- 2) Penelitian ini hanya meneliti faktor meliputi *leverage*, *beta*, *market to book value ratio*, serta *firm size*, padahal faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kualitas laba bisa sangat luas cakupannya dan tidak hanya terpaku pada penelitian terdahulu.

Adapun saran yang ingin disampaikan adalah sebagai berikut:

- 1) Investor yang ingin investasi saham di sektor *property*, hendaknya mempertimbangkan faktor kualitas laba dari segi kualitas laba sehingga laba investasi yang diharapkan bisa di perhitungkan lebih akurat.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian dan tidak terbatas hanya pada sektor *property* saja sehingga diharapkan dapat meningkatkan keakuratan hasil penelitian.
- 3) Beberapa variabel yang tidak terbukti pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian selanjutnya digunakan *proxy* yang lain dari variabel tersebut, sehingga diharapkan dapat mencerminkan variabel yang digunakan.
- 4) Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun pengamatan dan juga memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian yang akan datang.

## REFERENSI

- Andayani, Nur Fadrijh Asyik, Sri Mulyani. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings response coefficient Pada Perusahaan yang Terdapat Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. STIESIA Surabaya.
- Anoraga, Pandji S.E., M.M dan Piji Pakarti, S.E. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Semarang: PT Rineka Cipta.
- Ermayanti, Dwi. 2009. *Income (Laba)*. (Available at <http://dwiermayanti.wordpress.com>) diakses pada 15 Maret 2010
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Munawar, Indra. 2009. *Konsep Perilaku Laba*. ( Available at <http://indramunawar.blogspot.com>) diakses pada 25 Februari 2010.
- Murwaningsari, ETTY. 2008. Pengujian Simultan : Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Earnings response coefficient (ERC). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Naimah, Zahroh dan Siddharta Utama. 2006. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Airlangga, Universitas Indonesia.
- Rahmanto, Chairudin Nur. 2010. *PSAK 1(R) Penyajian Laporan Keuangan (Presentation Of Financial Statements)*. (Available at <http://slidepajak.wordpress.com>)
- Riyatno. 2007. Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik Terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. STIE Musi Palembang.
- Suaryana, Agung. 2005. Pengaruh Komite Audit Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Udayana.

# ANALISIS KETEPATAN MODEL ALTMAN SEBAGAI ALAT UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI)

Rindu Rika Gamayuni\*

## ABSTRACT

*The aim of this research is to test whether the Altman model ( $z$ -score) could be used to predict bankruptcy in the manufacturing companies in Indonesia, especially for 2-4 years before the firm bankruptcy.*

*The samples used are manufacturing firms listed in Indonesian Stock Exchange, which delisted in the years 2000-2008. The financial statement data were collected in the last 2-4 years before the firm bankruptcy period (1996-2007). The sample selection was done by purposive judgment sampling method. The sample used was 13 companies from all manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX).*

*We used the Altman Model ( $z$ -score) and one-sample- $t$  test to test the hypothesis. The result showed that, first,  $z$ -score Altman Model can predict firm bankruptcy for 2-4 years before the firm bankruptcy; meant that  $H_1$ ,  $H_2$ , and  $H_3$  are proven. Second, the one-sample- $t$  test showed that the  $z$ -score was significant in 2-4 years before the firm bankruptcy.*

*Keyword: bankruptcy prediction, Altman model  $z$ -score*

## A. PENDAHULUAN

### 1. Latar Belakang

Krisis ekonomi global membawa dampak banyak perusahaan bangkrut. Diperlukan suatu *early warning system* yang dapat memprediksi kebangkrutan. Masalah prediksi kebangkrutan sudah lama dianalisis oleh kalangan akademisi. Dasar dalam mendiagnosa kebangkrutan adalah memonitor dan menguji kondisi finansial perusahaan dan tujuan utamanya adalah menemukan sinyal awal kebangkrutan dan membangun usaha untuk menghindari terjadinya kebangkrutan.

Penyebab kebangkrutan dapat berasal dari faktor internal dan eksternal. Pada masa krisis ekonomi global saat ini yang dalam hal ini terjadi penurunan siklus ekonomi, penyebab utama kebangkrutan berasal dari faktor eksternal yaitu inflasi, sistem pajak dan hukum, depresiasi mata uang asing, dan alasan lainnya. Faktor internal antarlain kurangnya pengalaman manajemen, kurangnya pengetahuan dalam mempergunakan *asset* dan *liabilities* secara efektif. Dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan, menganalisis dinamika dan trend rasio keuangan

---

\* Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Lampung

dan tingkat persaingan, maka kita dapat mengamati sinyal awal kebangkrutan. Prediksi kebangkrutan ini sangat penting bagi: manajemen perusahaan, kreditor dan investor, dan pemerintah. Kebangkrutan berhubungan dengan biaya dan risiko yang besar. Atas dasar alasan-alasan tersebut maka timbul banyak model untuk memforecast dan memprediksi kebangkrutan. Masalah prediksi kebangkrutan sudah timbul sejak akhir perang dunia kedua di Amerika Serikat yang menyebabkan banyak kebangkrutan perusahaan. Eksperimen pertama untuk menemukan model prediksi kebangkrutan dimulai sejak awal tahun 1960. Model ini terus mengalami perkembangan sejalan dengan berkembangnya *information technology* pada tahun 1980.

Banyak model yang dapat dipakai untuk memprediksi kebangkrutan. Menurut Nedzveckas, et al. (2003), dari keseluruhan model tersebut dapat dibagi menjadi 2 kategori (1) model yang mempergunakan indikator financial, yang berdasarkan informasi dari neraca dan laporan keuangan, (2) model dengan metoda yang lebih sederhana, yaitu dengan menggunakan *benchmark* indikator keuangan pada perusahaan bangkrut dan perusahaan tidak bangkrut. Model pertama dipercaya lebih efisien dan tepat, tetapi memiliki kelemahan sebagai berikut: (1) perusahaan yang buruk secara financial, biasanya menunda publikasi laporan keuangannya dan menghasilkan informasi yang kurang transparan, (2) dalam laporan yang dipublikasikan-pun biasanya terdapat informasi yang disembunyikan.

Selama bertahun-tahun, banyak penelitian telah dilakukan dalam membangun model *Multi Discriminant Analysis* (MDA Model). MDA model adalah model yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan suatu fungsi diskriminan yang terdiri dari sejumlah rasio keuangan yang dikenal juga dengan istilah *Z-score*.

Penelitian tentang MDA model antarlain dilakukan oleh Altman (1968, 1980), Marais (1980), Taffler (1982, 1984), Koh and Killough (1990) and C.Y. Shirata (1998). Menurut Letza, et al. (2003), Model *Z-score* Altman merupakan model yang memelopori model *multi discriminant analysis* dan telah digunakan secara luas di seluruh dunia. *Z-score* dibangun pertama kali pada tahun 1968 oleh Edward Altman, seorang *financial economist* dan profesor pada New York University's Stern School of Business. Formula *Z-score* merupakan *multivariate formula* yang digunakan untuk mengukur kesehatan financial suatu perusahaan dan merupakan alat yang kuat untuk mendiagnosa kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan dalam dua tahun sebelumnya. Banyak studi telah dilakukan untuk menguji keefektifan *Z-score*, dan model ini terbukti akurat untuk memprediksi kebangkrutan (dengan tingkat reliabilitas 70-80%).

*Z-score* yang merupakan MDA model ini telah dikembangkan oleh Altman sehingga pada perkembangannya terakhir, analisis model ini terbagi menjadi 3 sesuai kategori jenis perusahaan, yakni: (1) Original *Z-score*, suatu analisis *z-score* untuk perusahaan *public manufacturer*, (2) Model A *Z-score*, suatu analisis *z-score* untuk *private manufacturer*, dan (3) Model B *Z-score*, suatu analisis *z-score* untuk *private general firm*.

Banyak penelitian telah dilakukan untuk membuktikan keakuratan model Altman dalam memprediksi kebangkrutan pada berbagai jenis perusahaan dan

berbagai daerah secara luas, selama bertahun-tahun. Altman pun telah mengembangkan modelnya agar dapat digunakan dan diterapkan sesuai spesifikasi perusahaan. Namun masih sedikit sekali penelitian yang menguji ketepatan model Altman untuk memprediksi kebangkrutan di Indonesia. Untuk itu peneliti ingin menguji ketepatan model Altman sebagai prediktor kebangkrutan, khususnya untuk perusahaan publik manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah Model Altman, yang merupakan suatu *early warning model* untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, dapat diterapkan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Peneliti berharap agar penelitian ini menjadi referensi yang berguna bagi pemerintah dalam membangun sistem untuk memonitor dan memprediksi sinyal awal kebangkrutan.

## **2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang ingin diteliti adalah:

Apakah model Altman dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

### **B. TINJAUAN PUSTAKA**

#### **1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan dan Tujuannya**

Harahap (1998) mendefinisi analisis laporan keuangan sebagai berikut: Analisis adalah memecahkan atau menguraikan sesuatu unit menjadi berbagai unit terkecil, sedangkan laporan keuangan secara singkat adalah neraca, laba/rugi, dan arus kas (dana), sehingga jika kedua pengertian ini digabung maka analisis laporan keuangan berarti: "Menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat." Pengertian lain tentang analisis laporan keuangan adalah "Analisis laporan keuangan mencakup penerapan metoda dan teknik analitis atas laporan keuangan dan data lainnya untuk melihat dari laporan itu ukuran-ukuran dan hubungan terlentu yang sangat berguna dalam proses pengambilan keputusan" (Djahidin, 1983). Bersntein dan Foster dalam Munawir (1988) mengemukakan pengertian analisis laporan keuangan sebagai berikut: "Mempelajari hubungan-hubungan di dalam suatu laporan keuangan pada suatu saat tertentu dan kecenderungan-kecenderungan dari hubungan ini sepanjang waktu.

Analisis Laporan Keuangan (*Financial statement analysis*) terdiri atas aplikasi alat-alat dan teknik-teknik analitis laporan keuangan dan data relevan lainnya untuk menggali informasi yang berfaedah. Analisis laporan keuangan biasanya

didasarkan pada laporan keuangan terbitan perusahaan dan informasi ekonomi lainnya tentang perusahaan dan industrinya. Sumber utama informasi ini adalah laporan tahunan. Laporan tahunan terdiri dari laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas), serta laporan tahunan lainnya yang terdiri dari catatan atas laporan keuangan, ringkasan dari metoda akuntansi yang digunakan, pembahasan dan analisis manajemen terhadap hasil-hasil keuangan, laporan akuntan, data keuangan komparatif untuk beberapa tahun.

Tujuan pokok analisis keuangan adalah memprediksi kinerja yang akan datang. Walaupun laporan keuangan ini historis sifatnya, namun laporan ini biasanya memberikan indikator-indikator bagaimana sebuah perusahaan kemungkinan berkiprah dalam perioda-perioda berikutnya. Indikator-indikator ini mungkin saja tidak langsung terbukti, dan pemakai yang berkepentingan perlu menganalisis laporan secara cermat guna memperoleh informasi tertentu yang sesuai dengan tujuan-tujuan mereka. Pengguna informasi keuangan ini adalah pihak intern dan ekstern perusahaan. Pihak intern adalah manajemen perusahaan, pihak ekstern adalah investor dan kreditor. Pihak ekstern ini menggunakan analisis laporan keuangan untuk meramalkan jumlah pengembalian yang akan diterima dan mempertimbangkan risiko yang berkaitan dengan pengembalian tersebut. Kreditor adalah pihak yang paling berkepentingan terhadap penilaian likuiditas dan solvabilitas perusahaan, karena kreditor akan memperkirakan menerima sejumlah pengembalian tertentu yang jumlahnya dapat dipastikan, dan memiliki hak klaim pertama atas aset. Likuiditas jangka pendek adalah kemampuan organisasi untuk memenuhi pembayaran hutang-hutang lancar pada saat jatuh tempo. Solvabilitas jangka panjang adalah kemampuan untuk menghasilkan kas dalam jumlah yang cukup untuk membayar hutang-hutang jangka panjang pada saat jatuh tempo. Sedangkan para investor lebih berkepentingan terhadap profitabilitas, deviden, dan harga saham masa depan, karena pembayaran deviden tergantung dari operasi yang menguntungkan, dan kenaikan harga saham tergantung dari penilaian pasar terhadap prospek perusahaan. Para kreditor juga menghitung profitabilitas karena operasi yang menghasilkan laba merupakan sumber utama kas untuk membayar pinjaman.

## 2. Analisis Kebangkrutan Z (*Z Score*)

Analisis kebangkrutan Z ditemukan oleh Edward I. Altman yang bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan sejumlah rasio keuangan dalam suatu metodologi statistik multi diskriminan. Analisis Kebangkrutan Z digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan, maka berdasarkan analisis ini apabila nilai Z dari perusahaan yang diteliti lebih kecil dari 1,80 berisiko tinggi terhadap kebangkrutan, bila nilai Z berada di antara 1,81 sampai dengan 3,00 dikatakan masih memiliki risiko kebangkrutan, bila di atas nilai 3,00 atau  $Z > 3,00$  aman dari kebangkrutan. Untuk menghitung nilai Z, terlebih dahulu kita harus menghitung lima jenis rasio keuangan, yaitu : *Working Capital To Total assets*

(XI), *Retained Earning To Total assets* (X2), *Earning Before Interest & Taxes to Total assets* (X3), *Market Value of Equity to Book Value of Debt* (X4), *Sales To Total assets* (X5). Z = *Overall Index*, selanjutnya nilai Z dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Z = 0,012(X1) + 0,014(X2) + 0,033(X3) + 0,006(X4) + 0,999(X5) \dots\dots\dots(1)$$

Mengingat bahwa tidak semua perusahaan tidak melakukan *go public* dan tidak memiliki nilai pasar, maka formula untuk perusahaan yang tidak *go public* diubah menjadi sebagai berikut:

$$Z = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5 \dots\dots\dots(3)$$

Dalam hal ini untuk variabel X4 = book value of equity/book value of total liabilities

Nilai *cut-off*:

- Z < 1,81 bangkrut
- 1,81 < Z < 2,99 grey area
- Z > 2,99 tidak bangkrut

Analisis Z-score Altman, terbagi menjadi 3 kategori.

Hasil analisis ditentukan dengan nilai cut off sebagai berikut:

1. **Original Z-Score** [For Public Manufacturer]
  - a. Z < 1,81 bangkrut
  - b. 1,81 < Z < 3 grey area
  - c. Z > 3 tidak bangkrut
2. **Model A Z'-Score** [For Private Manufacturer]
  - a. Z < 1,23 bangkrut
  - b. 1,23 < Z < 2,9 grey area
  - c. Z > 2,9 tidak bangkrut
3. **Model B Z'-Score** [For Private General Firm]
  - a. Z < 1,1 bangkrut
  - b. 1,1 < Z < 2,6 grey area
  - c. Z > 2,6 tidak bangkrut

Model Z-Score sangat efektif untuk dapat memprediksi kebangkrutan 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya dan untuk beberapa kasus model ini dapat memprediksi kebangkrutan 4 atau 5 tahun sebelumnya.

Selain dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur secara tepat 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya, Z-score juga dapat digunakan untuk:

1. Memeriksa kembali calon perusahaan yang akan diakuisisi oleh pemasok dan perusahaan lain untuk mendeteksi masalah keuangan yang timbul dari perusahaan-perusahaan tersebut yang kemungkinan akan mempengaruhi bisnis perusahaan kita.
2. Mengukur tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan melalui informasi yang diperoleh dari laporan keuangan.

### **3. Rasio-rasio yang dipergunakan**

#### *1. Working Capital To Total assets*

Rasio pertama yang digunakan sebagai alat diskriminan adalah rasio modal kerja terhadap total aset, ini sering kali dijumpai dalam studi kasus permasalahan perusahaan, ini adalah ukuran bersih pada aset lancar perusahaan terhadap modal perusahaan. Modal kerja bersih adalah selisih antara aset lancar dikurangi hutang lancar. Karakteristik likuiditas benar-benar ditentukan secara jelas biasanya sebuah perusahaan yang mengalami kerugian operasi yang terus menerus akan menyusutkan aset lancar sehubungan dengan total aset. Diantara penilaian terhadap rasio likuiditas, rasio ini terbukti paling berharga. Pemasukan variabel ini sesuai dengan studi Merwin yang menilai modal kerja bersih pada rasio total aset sebagai indikator terbaik terhadap penghentian terakhir.

#### *2. Retained Earning To Total assets*

Adalah ukuran dari profitabilitas kumulatif lewat waktu disebutkan pada awalnya sebagai satu dari rasio baru. Usia perusahaan dinyatakan secara implisit dalam rasio ini, sebagai contoh, sebuah perusahaan baru relatif mungkin akan menunjukkan rasio laba ditahan/total aset yang rendah karena tidak adanya waktu untuk menambah laba kumulatifnya. Oleh karena itu, dapat dibuktikan bahwa perusahaan baru nampak berbeda dari analisis ini, dan kesempatan/peluang untuk diklasifikasi dalam golongan bangkrut relatif lebih tinggi dari yang lainnya, dari pada perusahaan perusahaan yang lebih tua, jika hal-hal lain diasumsikan tidak mempengaruhi (*ceteris paribus*). Tapi, ini merupakan keadaan yang sesungguhnya di dunia nyata. Timbulnya kegagalan lebih tinggi dalam tahun-tahun awal perusahaan.

#### *3. Earning Before Interest and Taxes To Total assets*

Rasio ini dihitung dengan membagi total aset perusahaan dengan penghasilan sebelum bunga dan potongan pajak dibagi dengan total aset. Pada pokoknya, merupakan ukuran produktivitas dari aset perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak atau faktor leverage. Sejak keberadaan pokok perusahaan didasarkan pada kemampuan menghasilkan laba dari aset-asetnya, rasio ini muncul menjadi yang paling utama sesuai untuk studi yang berhubungan dengan kegagalan perusahaan. Selanjutnya keadaan bangkrut dalam pengertian kebangkrutan terjadi saat total kewajiban melebihi penilaian wajar

perusahaan terhadap aset perusahaan dengan nilai ditentukan oleh kemampuan aset menghasilkan laba.

#### 4. *Market Value Of Equity To Book Value Of Debt*

Modal diukur melalui gabungan nilai pasar dan keseluruhan lembar saham preferen dan biasa. Sementara hutang meliputi hutang lancar dan hutang jangka panjang. Ukuran tersebut menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan dapat menurun nilainya (diukur dari nilai pasar modal dilambah hutang) sebelum kewajiban (hutang) melebihi aset dan perusahaan menjadi bangkrut. Sebagai contoh, sebuah perusahaan dengan nilai pasar dari modalnya sebesar 1.000 dollar dan hutang 500 dollar dapat mengalami 2/3 penurunan nilai aset sebelum kebangkrutan, bagaimanapun perusahaan yang sama dengan modal 250 dollar akan bangkrut jika penurunannya hanya 1/3 nilainya. Rasio ini menambahkan dimensi nilai pasar yang tidak ditentukan oleh studi mengenai kebangkrutan lainnya. Rasio ini juga tampak menjadi penentu kebangkrutan yang lebih efektif dari pada rasio serupa yang lebih umum digunakan.

#### 5. *Sales To Total assets*

Rasio perputaran modal adalah standar rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan peningkatan penjualan dari aset perusahaan merupakan suatu ukuran dari kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif. Rasio akhir ini cukup penting, walaupun dalam faktanya signifikan dari ukuran rasio ini tidak dapat ditampakkan semuanya tapi karena relasi yang unik diantara variabel dalam model ini, rasio penjualan/total aset menjadi rangking kedua dalam kontribusi keseluruhan ketepatan model diskriminan. (The journal of finance, 1968)

Pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui model kesulitan keuangan dan diprediksikan akan mengalami kebangkrutan adalah sebagai berikut:

□ *Kreditor (lenders)*. Hasil penelitian mengenai prediksi kesulitan keuangan mempunyai hubungan yang erat dengan lembaga ini baik untuk mengambil keputusan apakah akan memberikan pinjaman dengan syarat-syarat tertentu atau merancang kebijaksanaan untuk memonitor pinjaman yang telah ada.

□□□ *Investor*. Model prediksi kesulitan (*distress prediction models*) dapat membantu investor dalam menentukan sikap terhadap surat-surat berharga (*debt securities*) yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, ketika menilai kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar bunga dan hutang pokoknya. Bagi investor yang melakukan investasi dengan pendekatan aktif, dapat mengembangkan suatu strategi yang didasarkan pada asumsi bahwa model prediksi kesulitan keuangan dapat menjadi peringatan awal adanya kesulitan keuangan, dibandingkan dengan sesuatu yang tersembunyi pada harga surat berharga yang berlaku.

□□□ *Autoritas Pembuat Peraturan (Regulatory Authorities)*. Bagi otoritas pembuat

peraturan, seperti ikatan akuntan, badan pengawas pasar modal atau institusi lainnya, studi tentang kesulitan keuangan sangat membantu untuk mengeluarkan peraturan-peraturan yang bisa melindungi kepentingan masyarakat. Misalnya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan harus memberikan laporan tertulis kepada pihak otoritas tertentu agar bisa disusun peraturan yang tidak akan merugikan masyarakat.

- • • *Pemerintah*. Pemerintah mempunyai kewajiban untuk melindungi tenaga kerja, industri, dan masyarakat. Hasil penelitian yang akan menemukan model kesulitan keuangan dan petunjuk kebangkrutan akan membantu dalam mengeluarkan peraturan untuk melindungi masyarakat dari kerugian dan kemungkinan mengganggu stabilitas ekonomi dan politik negara.

- • • *Auditor*. Satu penelitian yang harus dibuat oleh auditor adalah apakah perusahaan bisa *going concern* atau tidak. Apabila ada petunjuk bahwa perusahaan tidak bisa melangsungkan operasinya, maka auditor harus memberikan pendapat tentang adanya petunjuk *going concern* tersebut. Dengan adanya model untuk memprediksi kebangkrutan, maka auditor bisa melakukan audit dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan dengan lebih baik.

- • • *Manajemen*. Kebangkrutan akan menyebabkan adanya biaya baik langsung maupun tidak langsung. Biaya langsung termasuk *fee* untuk akuntan dan pengacara. Sedangkan biaya tidak langsung adalah kehilangan penjualan atau keuntungan yang disebabkan adanya pembatasan yang dilakukan oleh pengadilan.

Untuk menghindari adanya biaya yang cukup besar tersebut, manajemen dengan indikator kesulitan keuangan yang bisa menyebabkan kebangkrutan dapat melakukan merger dengan menawarkan perusahaannya kepada peminat agar bisa menghindari kebangkrutan.

#### 4. Pengertian Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah kesulitan keuangan yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu untuk menjalankan operasi perusahaan dengan baik. Sedangkan kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan.

Dari berbagai jenis kesulitan keuangan yang ada antara lain dapat didefinisi sebagai berikut:

- • • *Economic Failure*. Yang berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak dapat menutup biaya total, termasuk biaya modal. Usaha yang mengalami *economic failure* dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditor berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.

- • • *Business Failure*. Istilah ini digunakan oleh Dun & Bradstreet yang merupakan penyusun utama *failure statistic*, untuk mendefinisi usaha yang menghentikan operasinya dengan akibat kerugian bagi kreditor. Dengan demikian suatu usaha dapat diklasifikasi sebagai gagal meskipun tidak melalui kebangkrutan secara

normal. Juga suatu usaha dapat menghentikan/menutup usahanya tetapi tidak dianggap sebagai gagal.

□□□ *Technical insolvency*. Sebuah perusahaan dapat dinilai bangkrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. *Technical insolvency* ini mungkin menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara yang dalam hal ini pada suatu waktu perusahaan dapat mengumpulkan uang untuk memenuhi kewajibannya dan tetap hidup. Di lain pihak apabila *technical insolvency* ini merupakan gejala awal dari *economic failure*, maka hal ini merupakan tanda ke arah bencana keuangan (*financial disaster*).

□□□ *Insolvency in bankruptcy*. Sebuah perusahaan dikatakan *insolvency bankruptcy* bilamana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. Hal ini merupakan suatu keadaan yang lebih serius bila dibandingkan dengan *technical insolvency*, sebab pada umumnya hal ini merupakan pertanda dari *economic failure* yang mengarah ke likuidasi suatu usaha. Perlu dicatat bahwa perusahaan yang mengalami *insolvency in bankruptcy* tidak perlu melalui proses *legal bankruptcy*.

□□□ *Legal Bankruptcy*. Istilah kebangkrutan digunakan untuk setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

## 5. Literatur Review

Penelitian yang dilakukan oleh Altman pada awalnya dengan menggunakan sampel 66 perusahaan manufaktur yang terdiri dari 35 perusahaan yang bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut. Selanjutnya dipilih pula 22 variabel (ratio) yang potensial untuk dievaluasi yang dikelompokkan ke dalam 5 kelompok, yaitu *liquidity*, *profitability*, *leverage*, *solvency*, dan *activity*. Dari 22 variabel tersebut kemudian dipilih 5 variabel yang merupakan kombinasi terbaik untuk memprediksi kebangkrutan. Dari sampel perusahaan dan kelima ratio tersebut terbentuklah fungsi diskriminan yang juga disebut Altman *Z-Score*.

Altman, Marco dan Varetto (1994) dan Yang, Platt dan Platt (1999) menggunakan model neural network untuk membedakan perusahaan yang gagal dan tidak gagal. Pengguna dari model ini termasuk kreditor, suplier yang berfokus pada repayment dan investor potensial. Model ini memberikan keuntungan untuk berbagai macam aplikasi seperti: □ Pemilihan portfolio (Platt dan Platt, 1991), Penilaian kredit (Altman dan Haldeman, 1995), Perubahan manajemen (Platt dan Platt, 2000).

Penelitian kesulitan perusahaan pada umumnya terfokus pada masalah restrukturisasi keuangan (Brown, James dan Mooradian, 1992) dan perubahan manajemen (Gilson, 1989). Terdapat sedikit sekali penelitian yang menghasilkan model untuk memprediksi *financial distress*. Terbatasnya usaha untuk memprediksikan *financial distress* ini disebabkan pada tidak adanya definisi yang konsisten ketika perusahaan berada dalam tahap penurunan. Dalam penelitian

yang terdahulu, untuk melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditentukan dengan berbagai cara, seperti: Lau (1987) dan Hill et al. (1996) menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden. ▪ Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisi *financial distress*. Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini. ▪ John, Lang dan Netter (1992) mendefinisi *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas.

Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan menggunakan model logit mereka berusaha untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan untuk memprediksi adanya *financial distress*. Temuan dari penelitian ini adalah:

- a. Variabel EBITDA/sales, current assets/current liabilities dan cash flow growth rate memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
- b. Variabel net fixed assets/total assets, long-term debt/equity dan notes payable/total assets memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

## 6. Hipotesis

Hipotesis utama:

Model Altman dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

Sub Hipotesis:

1. Model Altman dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada 2 tahun sebelum perusahaan *delisting* di BEI.
2. Model Altman dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada 3 tahun sebelum perusahaan *delisting* di BEI.
3. Model Altman dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada 4 tahun sebelum perusahaan *delisting* di BEI.

## C. METODA PENELITIAN

### 1. Sumber data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang telah tersedia di BEI. Data tersebut adalah data laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan rugi laba, laporan arus kas, dan catatan-catatan atas laporan keuangan yang diperoleh dari

BEI. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengalami *delisting* dari tahun 2000 – 2008. Data-data laporan keuangan diambil selama 4 tahun terakhir (dua sampai tiga tahun) sebelum perusahaan mengalami *delisting* dari BEI yaitu mulai tahun 1996 – 2007. Data satu tahun sebelum *delisting* tidak diambil karena untuk satu tahun sebelum *delisting* data tidak tersedia lengkap.

Kriteria pemilihan sampel:

1. Jenis perusahaan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, yang mengalami *delisting* di BEI pada tahun 2000 – 2008. Perusahaan *delisting* dari BEI dipilih sebagai proksi perusahaan yang mengalami kegagalan keuangan (*financial distress*).
2. Laporan keuangan tersedia lengkap untuk dua sampai empat tahun terakhir sebelum terjadinya *delisting*.

## 2. Variabel Penelitian

1. *Working Capital To Total assets* (X1),
2. *Retained Earning To Total assets* (X2),
3. *Earning Before Interest & Taxes to Total assets* (X3),
4. *Market Value of Equity to Book Value of Debt* (X4),
5. *Sales To Total assets* (X5).

## 3. Teknik pengujian / analisis

1. Menghitung lima jenis rasio keuangan pada setiap perusahaan *delisting* yang merupakan sampel mewakili perusahaan yang bangkrut. Kelima rasio tersebut adalah: *Working Capital To Total assets* (X1), *Retained Earning To Total assets* (X2), *Earning Before Interest & Taxes to Total assets* (X3), *Market Value of Equity to Book Value of Debt* (X4), *Sales To Total assets* (X5).
2. Menghitung nilai *Z score* dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = 0,012X1 + 0,014X2 + 0,033X3 + 0,006X4 + 0,999X5$$

Keterangan:

Z = over all index

X1 = working capital/total asset

X2 = retained earning/total asset

X3 = earning before interest and taxes/total asset

X4 = market value equity/book value of total liabilities

X5 = sales/total asset

$Z$  score dihitung pada setiap perusahaan *delisting*, selama dua sampai empat tahun sebelum *delisting*. Simpulan diambil dengan menggunakan *cut off* sebagai berikut:

$Z < 1,81$  bangkrut

$1,81 < Z < 2,99$  *grey area*

$Z > 2,99$  tidak bangkrut

Apabila perusahaan *delisting* memperoleh nilai  $Z < 1,81$  pada beberapa tahun sebelum *delisting*, artinya Model Altman tepat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan karena sesuai dengan prediksi Model Altman. Namun apabila nilai  $Z > 2,99$  pada perusahaan *delisting*, artinya Model Altman tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan.

- Melakukan uji signifikansi dengan menggunakan one sampel test.

#### 4. Populasi dan Sampel

**Tabel 1. Nama dan Jenis Perusahaan yang Dijadikan Sampel**

Jenis Perusahaan	No.	Nama Perusahaan Bangkrut	Tahun Bangkrut
Plastics & Glass Products	1	PT Summitplast tbk	2007
Food and Beverages	2	PT Sari Husada tbk	
Real Estate & Property	3	PT Mulialand tbk	
Automotive & Allied Products	4	PT Andhi Chandra Automotive Product	2006
Construction	5	PT Bukaka Teknik Utama	
Machinery	6	PT Komatsu Indonesia	
Apparel & Other Textile Products	7	PT Ryane Adibusana	
Pharmaceuticals	8	PT Dankos Laboratories tbk	2005
Plastics & Glass Products	9	PT Wahana Jaya Perkasa tbk	2004
Pharmaceuticals	10	PT Bayer Indonesia tbk	2003
Consumers goods	11	PT Procter & Gamble Indonesia tbk	
Animal Feed & Husbandry	12	PT Anwar Sierad tbk	2001
Textile	13	PT Concord Benefit Entertainment	

### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 1. Hasil perhitungan *Z score* masing-masing perusahaan untuk 2,3, dan 4 tahun sebelum kebangkrutan.

Tabel 2. *Z score* Perusahaan pada 2,3,4 tahun sebelum kebangkrutan

No.	Nama Perusahaan	Rasio	Tahun sebelum kebangkrutan		
1	PT Summitplast Tbk		-2	-3	-4
		X1	0.0389397	-0.07469	-0.015637
		X2	0.1369772	0.1006139	0.1086414
		X3	0.061721	0.0114617	-0.011872
		X4	0	1.8928686	3.0809476
		X5	1.1058244	0.8296658	0.7497685
		<i>Z score</i>	1.1091403	0.8410839	0.768446
2	PT Sari Husada Tbk		-2	-3	-4
		X1	0.6349029	0.64675	0.6105888
		X2	0.2586027	0.6324175	0.6085952
		X3	0.2048268	0.3000483	0.3343349
		X4	0	18.99493	19.252637
		X5	1.0124038	0.9811884	1.0922813
		<i>Z score</i>	1.02939	1.1206932	1.2335853
3	PT Mulialand Tbk		-2	-3	-4
		X1	-0.991311	-0.878202	-0.49251
		X2	-0.675131	-0.542381	-0.140564
		X3	0.0094187	0.0382203	0.0535118
		X4	0	0.4531132	0.6817156
		X5	0.2528808	0.411211	0.2438284
		<i>Z score</i>	0.2315912	0.396648	0.2415628
4	PT Andhi Chandra Automotive Product		-2	-3	-4
		X1	0.5352355	0.4946448	0.495972
		X2	0.1883777	0.1698432	0.19069
		X3	0.1051351	0.0857052	0.1434695
		X4	15.793092	18.602499	95.887055
		X5	0.964795	0.9274102	1.1197827
		<i>Z score</i>	1.0711183	1.0492396	1.7073411
5	PT Bukaka Teknik Utama		-2	-3	-4
		X1	-2.925325	-2.087718	-1.212272
		X2	-2.897175	-2.322336	-1.059435
		X3	-0.028877	0.0097926	0.129586
		X4	0	0.0299685	0.0066379
		X5	0.9719325	0.5399308	0.3722132
		<i>Z score</i>	0.8943432	0.4823285	0.3467778
6	Komatsu Indonesia		-2	-3	-4
		X1	0.646063	0.5955694	0.5674233
		X2	0.5392049	0.5257085	0.6098088
		X3	0.0880633	0.0866168	0.0642336
		X4	6.3246522	0.4408054	4.9703424

		X5	0.796678	0.8803226	0.9939449
		Z score	0.8520369	0.8994522	1.0402391
7	PT Ryane Adibusana		-2	-3	-4
		X1	0.3778169	0.487228	0.5243331
		X2	-0.237637	0.097535	0.0994196
		X3	-0.111924	0.0260698	0.1505876
		X4	1.1007764	0.2016129	48.167146
		X5	0.4891725	0.5294945	0.6107426
		Z score	0.4928014	0.5382472	0.911788
8	Dankos Laboratories		-2	-3	-4
		X1	0.3819084	0.3751537	0.3186845
		X2	0.2814847	0.193108	0.1429603
		X3	0.2965781	0.2064569	0.240928
		X4	0.9466303	1.1363873	1.5584485
		X5	1.611958	1.3432	1.1038434
		Z score	1.6343365	1.3626936	1.1258665
9	Wahana jaya Perkasa,tbk		-2	-3	-4
		X1	-0.355148	-0.156809	-0.626206
		X2	-0.199039	-0.089493	-0.06906
		X3	-0.017861	0.0063632	0.0164237
		X4	0.0864362	0.1024579	0.3542369
		X5	0.1054819	0.1044669	0.1030661
		Z score	0.0982573	0.1020526	0.0971491
10	Bayer Indonesia		-2	-3	-4
		X1	0.7311991	0.2305382	-0.088999
		X2	0.2461606	0.1468365	0.0088274
		X3	0.275441	0.2507906	0.0323533
		X4	1.3035348	2.5790478	0.0525731
		X5	2.032738	2.2639506	2.0902685
		Z score	2.0598366	2.2902592	2.0886169
11	Procter & Gamble Indonesia		-2	-3	-4
		X1	-0.012269	-0.497046	-0.123798
		X2	0.4614957	0.0465032	0.1901084
		X3	0.8221261	0.1930311	0.0136963
		X4	0.4282959	0.2076674	0.1456193
		X5	2.6237937	2.0135388	0.9501619
		Z score	2.6571835	2.0138278	0.9517134
12	Anwar Sierad,tbk		-2	-3	-4
		X1	-1.588201	-0.359881	0.3013164
		X2	-0.926432	-0.323764	0.0984225
		X3	-0.051154	-0.04462	0.043188
		X4	0.0091139	0.0320478	0.4209251
		X5	0.3889847	0.4333286	0.4599914
		Z score	0.3549339	0.4227638	0.4684759
13	Concord Benefit Enterprises, tbk		-2	-3	-4
		X1	-3.941312	-0.586496	0.0536225
		X2	-4.276461	-0.705506	-0.003568
		X3	0.328759	-0.104054	0.000194

	X4	0.0082344	0.0225332	0.1242219
	X5	2.3836176	0.5813915	0.507639
	Z score	2.2849663	0.5605965	0.5084766

**2. Deskriptif Data Nilai Z-Score pada 2,3, dan 4 tahun sebelum kebangkrutan**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
minus2	13	.098	2.657	1.13615	.806737
minus3	13	.102	2.290	.92922	.644801
minus4	13	.097	2.089	.88385	.576409
Valid N (listwise)	13				

Tabel di atas menunjukkan deskriptif data yaitu nilai minimum, maximum, dan rata-rata nilai z-score pada 2,3 dan 4 tahun sebelum kebangkrutan. Pada dua tahun sebelum kebangkrutan diperoleh nilai z score terendah adalah 0,098 dan tertinggi adalah 2,657. Nilai rata-rata z score adalah 1,136. Pada tiga tahun sebelum kebangkrutan diperoleh nilai z score terendah adalah 0,102 dan tertinggi adalah 2,290. Nilai rata-rata z score adalah 0,929. Sedangkan pada tiga tahun sebelum kebangkrutan diperoleh nilai z score terendah adalah 0,097 dan tertinggi adalah 2,089. Nilai rata-rata z score adalah 0,882.

**3. Hasil Uji Normalitas Data**

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		minus2	minus3	minus4
N		13	13	13
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.13615	.92922	.88385
	Std. Deviation	.806737	.644801	.576409
Most Extreme Differences	Absolute	.206	.178	.127
	Positive	.206	.178	.127
	Negative	-.105	-.127	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.742	.641	.459
Asymp. Sig. (2-tailed)		.641	.806	.985

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Hasil pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan one sample Kolmogorov-Smirnov test. Data berdistribusi normal apabila nilai  $asym.sig (2\text{ tailed}) > 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa semua data yang berdistribusi normal, yaitu data *z score* pada 2, 3, dan 4 tahun sebelum kebangkrutan.

#### 4. Pembahasan

Tabel 4. Hasil uji signifikansi variabel  
**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
minus2	5.078	12	.000	1.136149	.64864	1.62366
minus3	5.196	12	.000	.929222	.53957	1.31887
minus4	5.529	12	.000	.883849	.53553	1.23217

Hasil uji signifikansi variabel menunjukkan bahwa semua variabel signifikan, dengan dengan tingkat probabilitas 5%. Pada 2,3, dan 4 tahun sebelum kebangkrutan nilai *z score* signifikan dengan nilai signifikansi masing-masing 0,000.

Apabila nilai Z dari perusahaan yang diteliti lebih kecil dari 1,80 berisiko tinggi terhadap kebangkrutan, bila nilai Z berada diantara 1,81 sampai dengan 3,00 dikatakan masih memiliki risiko kebangkrutan, bila di atas nilai 3,00 atau  $Z > 3,00$  aman dari kebangkrutan.

Pada dua tahun sebelum kebangkrutan, nilai *z score* berada di antara 0,098 dan 2,657. Nilai ini menunjukkan bahwa pada 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan atau sebelum perusahaan tersebut delisting dari BEI, perusahaan tersebut telah berada pada kondisi berisiko tinggi terhadap kebangkrutan dan beberapa perusahaan lainnya masih memiliki risiko kebangkrutan. Nilai Z berada di bawah 3 artinya perusahaan belum aman dari kebangkrutan. Dengan demikian H1 diterima karena terbukti bahwa *z score* Altman dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan.

Pada tiga tahun sebelum kebangkrutan, nilai *z score* berada di antara 0,102 dan 2,290. Nilai ini menunjukkan bahwa pada 3 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan atau sebelum perusahaan tersebut delisting dari BEI, perusahaan tersebut telah berada pada kondisi berisiko tinggi terhadap kebangkrutan dan beberapa perusahaan lainnya masih memiliki risiko kebangkrutan. Nilai Z berada

di bawah 3 artinya perusahaan belum aman dari kebangkrutan. Dengan demikian H2 diterima karena terbukti bahwa *z score* Altman dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan.

Pada empat tahun sebelum kebangkrutan, nilai *z score* berada di antara 0,097 dan 2,089. Nilai ini menunjukkan bahwa pada 4 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan atau sebelum perusahaan tersebut delisting dari BEI, perusahaan tersebut telah berada pada kondisi berisiko tinggi terhadap kebangkrutan dan beberapa perusahaan lainnya masih memiliki risiko kebangkrutan. Nilai *Z* berada di bawah 3 artinya perusahaan belum aman dari kebangkrutan. Dengan demikian H3 diterima karena terbukti bahwa *z score* Altman dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada 4 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan.

## **E. SIMPULAN DAN SARAN**

### **1. Simpulan**

*Z score* Altman terbukti dapat memprediksi kebangkrutan pada 2,3, dan 4 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan. Hasil penelitian ini menerima H1, H2, dan H3. Perusahaan yang mengalami delisting dari BEI memiliki *z score* di bawah 3, artinya perusahaan tersebut telah berada dalam kondisi tidak aman terhadap bangkrut sejak 2 sampai 4 tahun sebelum perusahaan tersebut delisting dari BEI. Bahkan beberapa perusahaan memiliki *z score* di bawah 1,8 yang artinya perusahaan berisiko tinggi terhadap kebangkrutan sejak 2 sampai 4 tahun sebelum perusahaan tersebut delisting dari BEI. Dengan demikian *Z score* Altman terbukti dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### **2. Saran**

1. Pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan sampel perusahaan yang tidak bangkrut sebagai sampel pembanding.
2. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia khususnya perusahaan manufaktur. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan sampel jenis perusahaan selain manufaktur. Dapat pula menggunakan sampel perusahaan *privat*. Dengan demikian penelitian selanjutnya diharapkan dapat membuktikan kemampuan prediksi kebangkrutan *z score* Altman terhadap jenis perusahaan selain manufaktur ataupun pada perusahaan privat di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. 1968. Financial Ratio Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance* Vol XXIII No.4, pp. 589–610.
- Altman, Edward I. 1983. *Corporate Financial distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing With Bankruptcy*. USA: John Willey & Sons.
- Altman E. I., Narayanan P. 1997. An international survey of business failure classification models. *Financial Markets, Institutions & Instruments* Vol. 6 No. 2.
- \_\_\_\_\_. 1984. The Success of Business Failure Prediction Models: An International Survey. *Journal Banking and Finance* (June): 171-198.
- Aryati dan Manao. 2000. Rasio Keuangan sebagai Prediktor Bank Bermasalah di Indonesia. *Seminar Nasional Akuntansi*. Jakarta.
- Beaver, W. 1996. Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting: Selected Studies. *Journal of Accounting Research (Supplement)* Vol. 5.
- Belkaoui, Ahmed. 1998. *Accounting Theory*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dajan, Anto. 1996. *Pengantar Metoda Statistik*. Edisi kesebelas. Jakarta: LP3ES.
- IAI. 1999. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Foster G. 1986. *Financial Statement Analysis*, 2<sup>nd</sup> edition, USA: Prentice Hall Int. Inc.
- Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Letza S.R., Kalupa L., dan Kowalski T. 2003. Predicting corporate failure: How useful are multi-discriminant analysis models? Vol. 3, No.2.
- Luciana, S.A, Emanuel,K. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing* Vol.7 No.2.
- Machfoedz, M. 1994. Financial Ratios Analysis and the Prediction of Earning Changes in Indonesia. *Kelola* No. 7/III.
- \_\_\_\_\_. 1994. The Usefulness of Financial Ratio in Indonesia. *Kelola* September: 94-110.
- Mongid. 2000. Accounting Data and bank Failure. *Seminar Nasional Akuntansi*. Jakarta.
- Montgomery H., Hanh T.B., Santoso W., Besar D. Coordinate Failure? A Cross-Country Bank Failure Prediction Model. *ADB Institute Discussion Paper* No. 32.
- Niswonger, Fess, Warren. 1993. *Prinsip-prinsip Akuntansi*. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Nedzveckas J., Jurkevicius E., Rasimavicius G. Testing of Bankruptcy Prediction Methodologies for Lithuanian Market. www.
- Ohlson, J.A. 1980. Financial Ratios and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Accounting Research* Spring.

- Sutanto, Singgih. 1999. *SPSS: Mengolah Data Statistik secara Profesional*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Whitaker, R. B. 1999. The Early Stages of *Financial distress*. *Journal of Economics and Finance* 23: 123-133.
- Wilopo. 2001. Prediksi Kebangkrutan Bank. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.4, No. 2, hal. 184-198.

**EFISIENSI INTELLECTUAL CAPITAL  
DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA KEUANGAN:  
STUDI EMPIRIS PADA BANK YANG TERDAFTAR DI BEI  
TAHUN 2004 – 2008**

Any Eliza\*

***ABSTRACT***

*This research attempts to empirically investigate the influence of intellectual capital, measured by value creation efficiency of intellectual capital, and capital employed on return on assets (ROA) and Market-to-Book Ratio (MBR). This research used the financial and capital market data of 120 banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2004 to 2008. The empirical analysis is conducted by using the multiple linear regressions. The result indicates that Intellectual Capital Efficiency and Capital Employed Efficiency have positive influences on ROA. It also empirically proved that Intellectual Capital Efficiency has a negative influence on Market-to-Book Ratio. At last, it also showed that Capital Employed Efficiency has no influence on Market-to-Book Ratio.*

*Key words: intellectual capital efficiency, return on assets, market to book ratio*

**A. PENDAHULUAN**

Selama dekade terakhir, telah terjadi perubahan secara fundamental dalam struktur sumber daya organisasi. Dalam perusahaan industri tradisional, proses penciptaan nilai didasarkan pada aset fisik dan faktor produksi tradisional seperti properti, bahan baku, fasilitas produksi, dan tenaga kerja. Sementara itu, proses penciptaan nilai dari organisasi modern dicapai melalui kombinasi dari faktor produksi non material (inovasi, informasi dan teknologi komunikasi, serta kualitas sumber daya manusia) dan cara dalam mengombinasikan sumber daya tersebut (Lev, 2001; Teece, 1998; Spender dan Grant, 1996 dalam Moeller, 2009).

Berdasarkan Organization for Economic Cooperation and Development (OECD, 2008), saat ini banyak perusahaan yang berinvestasi dalam bentuk pelatihan karyawan, penelitian dan pengembangan (R&D), hubungan pelanggan, sistem administratif dan komputer, dll. Investasi yang sering juga disebut sebagai *intellectual capital* ini terus meningkat dan bersaing dengan investasi dalam bentuk modal fisik dan keuangan (*physical/financial capital*) di beberapa negara. Sebagai contoh, pada tahun 2002, investasi dalam bentuk *intellectual capital* lebih tinggi dibandingkan investasi dalam bentuk *physical/financial capital* di Amerika Serikat dan Finlandia (OECD, 2007).

Perbandingan perekonomian dalam era industri dan era pengetahuan dapat dilihat pada tabel berikut:

---

\* Staf pengajar pada Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Syariah IAIN Raden Intan

**Tabel 1. Perbandingan Perekonomian dalam Era Industri dan Pengetahuan**

<i>Economy</i>	<i>Industry Age</i>	<i>Knowledge Age</i>
<i>Measuring system</i>	<i>Quantity</i>	<i>Quality</i>
<i>Scope</i>	<i>Revenue</i>	<i>Value</i>
<i>Business success</i>	<i>Profit</i>	<i>Efficiency</i>

Sumber: Pulic, Ante. (Juni 2008). The principles of intellectual capital efficiency - a brief description, hal. 6 (<http://www.vaic-on.net/start.htm>)

Dari tabel di atas, terlihat bahwa *value added* yang diciptakan dan efisiensi atas sumber daya merupakan ukuran kesuksesan suatu bisnis dalam *knowledge-based economy*. Dengan kondisi tersebut, diperlukan model pengukuran yang mampu mengindikasikan seberapa besar nilai yang diciptakan dan produktivitas yang dihasilkan dari *knowledge-based business* dalam seluruh level aktivitas bisnis. Untuk itu, dalam kerangka pengukuran yang baru, indikator utama bagi kesuksesan bisnis adalah efisiensi penciptaan nilai (*value creation efficiency*) yang menunjukkan hubungan antara nilai tambah (*value added*) dan sumber daya yang digunakan (*utilized resources*) yang disebut juga produktivitas (Pulic, 2008).

Meskipun pengukuran akan *intellectual capital* di dalam mendorong nilai (*value*) dan keunggulan kompetitif perusahaan semakin meningkat, pengukuran yang tepat akan *intellectual capital* perusahaan belum dapat ditetapkan. Untuk itu, Pulic (2000) tidak mengukur secara langsung *intellectual capital* perusahaan, tetapi mengajukan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah (*Value Added Intellectual Coefficient – VAIC<sup>TM</sup>*) sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*intellectual capital ability*). Berdasarkan *resource-based theory*, kinerja korporasi merupakan fungsi dari penggunaan *tangible* dan *intangible assets* perusahaan yang efektif dan efisien sehingga penggunaan *value added* sebagai alat ukur dinilai lebih tepat dibandingkan dengan ukuran tradisional seperti *return* terhadap pemilik perusahaan. Sveiby (2000, 2001) dalam Firer dan Williams (2003) menyatakan bahwa *value added* merupakan ukuran yang efektif dalam *knowledge-based economy* seperti saat ini.

*VAIC<sup>TM</sup>* dihitung dengan menjumlahkan dua indikator utama, yaitu efisiensi *intellectual capital* (penjumlahan dari efisiensi *human capital (HCE)* dan efisiensi *structural capital (SCE)*) dan efisiensi *capital employed* (efisiensi dari *physical capital* dan *financial capital (CEE)*). Jumlah dari kedua indikator utama tersebut merupakan indikator agregat yang menunjukkan efisiensi perusahaan secara keseluruhan dalam penciptaan nilai. Dengan kata lain, indikator agregat tersebut (*VAIC<sup>TM</sup>*) menunjukkan seberapa besar *value* yang diciptakan oleh setiap unit moneter yang diinvestasikan dalam sumber daya. Semakin besar koefisien tersebut, maka kemampuan *intellectual capital* dalam menciptakan nilai bagi *stakeholders* semakin besar (Pulic, 2008).

Mengingat pentingnya *intellectual capital* dalam perekonomian dunia saat ini, banyak peneliti meyakini bahwa *intellectual capital* dapat berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan seperti *ROA*, *ROE*, bahkan *market valuation*. Kaplan dan Norton (2004) mendokumentasikan bahwa sekitar 75% *market value* dari

perusahaan – perusahaan di Amerika Serikat berasal dari *intangible assets*. Pembuktian secara empiris juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti di berbagai negara untuk mencari pengaruh koefisien  $VAIC^{TM}$  beserta komponen – komponennya (*HCE*, *SCE*, *CEE*) yang merupakan indikator kemampuan *intellectual* perusahaan terhadap kinerja keuangan.

Pembuktian secara empiris menunjukkan hasil yang bervariasi. Penelitian di benua Eropa seperti di Vienna Stock Exchange, London Stock Exchange (LSE), serta perusahaan teknologi yang terdaftar di Taiwan menunjukkan bahwa kemampuan *intellectual* perusahaan ( $VAIC^{TM}$ ) memiliki pengaruh positif terhadap *market value* perusahaan dan profitabilitas. Namun penelitian Firer & Williams (2003) dan Kamath (2008) menunjukkan hasil sebaliknya. Hasil penelitian Chang (2009) menunjukkan hasil moderat. Sementara hasil penelitian Margaretha dan Rakhman (2006) menunjukkan bahwa kemampuan *intellectual* perusahaan ( $VAIC^{TM}$ ) beserta komponen – komponennya (*CEE*, *HCE*, *SCE*) tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *market value* perusahaan, tetapi berpengaruh terhadap ROE.

Ketidakonsistenan hasil penelitian ini menyebabkan perlunya pengujian kembali model penelitian yang sebelumnya digunakan pada area/tempat, waktu, dan kondisi yang berbeda. Untuk itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh *intellectual capital* yang diukur dengan komponen  $VAIC^{TM}$  (*ICE* dan *CEE*) terhadap kinerja keuangan yang dalam hal ini diukur dengan ROA dan *market valuation* (*MBR*) bank – bank yang terdaftar di BEI tahun 2004 – 2008.

## B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. Intellectual Capital

Dari berbagai definisi yang ada, penggunaan istilah “*intellectual capital*”, “*intangibles*”, dan “*knowledge capital*” terkadang dapat saling menggantikan (*interchangeably*) dengan istilah “*intellectual assets*”. Sebagian besar definisi menunjukkan bahwa *intellectual capital* merupakan aset non fisik yang memiliki tiga karakteristik utama, yaitu: 1) aset tersebut dipandang sebagai sumber *profit* ekonomi masa depan (*probable future economic profits*); 2) tidak memiliki substansi secara fisik; 3) dalam hal tertentu, aset tersebut dapat dipelihara dan diperdagangkan oleh perusahaan, seperti *patent*, *trademark*, R & D. Saat ini, *intellectual capital* mencakup konsep yang lebih luas, yaitu sumber daya manusia dan *capabilities*, kompetensi organisasi (seperti *databases*, teknologi, rutinitas, dan budaya organisasi), dan *relational capital* (seperti proses dan desain organisasi, jaringan pemasok dan pelanggan, dll).

Salah satu pendekatan yang paling umum digunakan dalam mengklasifikasi *intellectual capital* adalah dengan membagi *intellectual capital* ke dalam 3 kelompok besar berikut (OECD, 2008):

#### 1) Human capital

Human capital terkait dengan “employees take with them when they leave at night.” Hal tersebut mencakup pengetahuan, keahlian, dan know-how para tenaga kerja perusahaan. Sebagai contoh adalah kapasitas inovasi, kreativitas,

pengalaman sebelumnya, know-how, kapasitas kerjasama tim, fleksibilitas tenaga kerja, toleransi terhadap ambiguitas, motivasi, kepuasan, kapasitas pembelajaran, loyalitas, pelatihan formal, dan pendidikan formal.

2) Structural capital

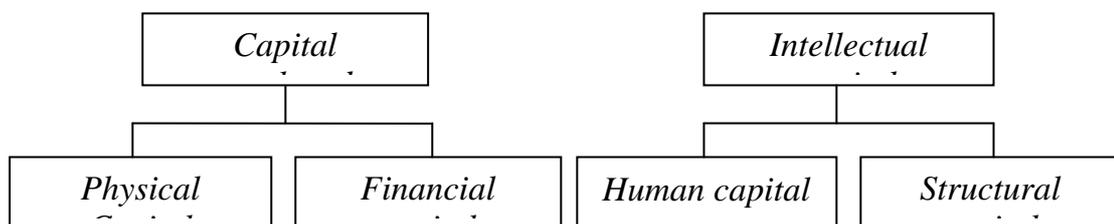
Structural capital terkait dengan “knowledge that stays with the firm after the staff leaves at night.” Structural capital mencakup rutinitas organisasi, prosedur, sistem, budaya, dan database. Sebagai contoh adalah fleksibilitas organisasi, jasa dokumentasi, keberadaan pusat pengetahuan, penggunaan teknologi informasi dan kapasitas pembelajaran organisasi.

3) Relational capital

Relational capital terkait dengan sumber daya yang muncul dari hubungan eksternal perusahaan dengan pelanggan, pemasok, dan mitra kerja R & D. Relational capital meliputi bagian dari human capital dan structural capital yang tercakup dalam hubungan perusahaan dengan stakeholders. Sebagai contoh adalah image, loyalitas pelanggan, kepuasan pelanggan, hubungan dengan pemasok, kekuatan tawar menawar, dan negosiasi dengan entitas keuangan.

2. **VAIC™ Sebagai Alat Ukur Kemampuan *Intellectual Capital***

Metoda *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)* yang juga dikenal dengan *Value Creation Efficiency Analysis* dikembangkan oleh *Austrian Intellectual Capital Research Centre (AICRS)* dibawah pimpinan Pulic pada tahun 1998. Metoda ini didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*). *VAIC™* merupakan instrumen untuk mengukur kinerja atau kemampuan *intellectual* perusahaan. *VAIC™* menunjukkan *total value creation efficiency* dari dua sumber daya utama perusahaan, yaitu *intellectual capital* dan *financial/physical capital*. Dengan kata lain, *VAIC™* digunakan untuk mengukur efisiensi dari dua sumber daya utama perusahaan yang telah disebutkan di atas. Untuk lebih jelasnya, gambar berikut menyajikan dua jenis sumber daya utama perusahaan yang akan dihitung efisiensinya dengan metoda *VAIC™*:



**Gambar 1. Sumber Daya Utama dalam Pengukuran Metoda VAIC™**

Sumber: data olahan

Perhitungan *VAIC™* dimulai dengan menghitung kemampuan perusahaan dalam menciptakan *value added*. *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). *Value added* dihitung sebagai selisih antara *output* dan *input*. *Output* merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan

jasa yang dijual di pasar. Sedangkan input mencakup seluruh *expense* yang dikeluarkan untuk menghasilkan *revenue*. Untuk lebih jelasnya, berikut adalah tahapan dalam menghitung  $VAIC^{TM}$  (Pulic, 2005):

### Tahap 1: Menghitung *Value Added (VA)*

Seperti yang telah disebutkan di atas,  $VA$  menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). *Value added* dihitung sebagai selisih antara *output* dengan *input*.

$$VA = OUTPUT - INPUT$$

dengan:

$OUTPUT$  : total penjualan dan pendapatan lain – lain

$INPUT$  : beban penjualan dan biaya lain – lain (selain *labor expenses*)

$VA$  juga dapat dihitung dari akun – akun yang terdapat di laporan keuangan sebagai berikut:

$$VA = R + DD + T + EC + D + A$$

VA : Value Added

R : Retained Earnings

DD : Dividend

T : Taxes

EC : Employee costs

D : Depreciation

A : Amortization

NI : Net Income

OP : Operating Profit

Perhitungan  $VA$  di atas sesuai dengan *stakeholder view* (Donaldson dan Preston, 1995) yang menyatakan bahwa beberapa kelompok dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. Kelompok tersebut mencakup pemegang saham, karyawan, kreditur, pemerintah, dan masyarakat. Oleh karena itu, pengukuran  $VA$  yang lebih luas merupakan pengukuran yang lebih baik dibandingkan dengan pengukuran berdasarkan profit akuntansi yang hanya memperhitungkan *return* bagi pemegang saham.

## **Tahap 2: Menghitung *Human Capital Efficiency (HCE)***

Koefisien *HCE* mengindikasikan berapa besar *VA* yang diciptakan oleh satu unit moneter yang diinvestasikan untuk tenaga kerja. Hal terpenting dalam metoda ini adalah beban karyawan (*labour expenses*) tidak diperhitungkan sebagai *input* atau *costs*, tetapi sebagai investasi karena tenaga kerja merupakan entitas penciptaan nilai. Hubungan antara *VA* dan *HC* mengindikasikan kemampuan *HC* dalam menciptakan nilai dalam perusahaan.

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

dengan:

HCE : Human Capital Efficiency Coefficient

HC : Total salaries and wages

## **Tahap 3: Menghitung *Structural Capital Efficiency (SCE)***

Koefisien *SCE* menunjukkan kontribusi *SC* dalam penciptaan nilai. *SC* diperoleh dengan mengurangi *HC* dari *VA*.

$$SC = VA - HC$$

Dengan demikian, semakin besar *HC* dalam menciptakan nilai, maka semakin kecil *SC* dalam menciptakan nilai. Hubungan antara *VA* dan *SC* dapat dilihat pada persamaan berikut:

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

dengan:

SCE : Structural Capital Efficiency Coefficient

SC : Structural Capital

## **Tahap 4: Menghitung *Intellectual Capital Efficiency (ICE)***

Koefisien *ICE* menunjukkan kontribusi *intellectual capital* dalam penciptaan nilai. *Intellectual capital* terdiri dari dua komponen, yaitu *human capital* dan *structural capital*. Dengan demikian, koefisien *ICE* dapat dihitung dengan persamaan berikut:

$$ICE = HCE + SCE$$

dengan:

ICE : Intellectual Capital Efficiency Coefficient

HCE : Human Capital Efficiency Coefficient

SCE : Structural Capital Efficiency Coefficient

### Tahap 5: Menghitung *Capital Employed Efficiency (CEE)*

Pulic (2008) menyatakan bahwa untuk mendapatkan pemahaman secara menyeluruh, maka *financial/physical capital* harus diperhitungkan untuk mengukur total *VA* yang diciptakan oleh seluruh sumber daya perusahaan (sumber daya = *financial/physical capital* + *intellectual capital (human capital & structural capital)*). Dengan kata lain, asumsi dasar dalam pengukuran ini adalah *intellectual capital* tidak dapat beroperasi secara independen tanpa dukungan dari *financial/physical capital*.

*CEE* menunjukkan seberapa besar nilai yang diciptakan oleh satu unit moneter yang diinvestasikan dalam bentuk modal fisik/keuangan. Pulic mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari *CE* menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan lain, maka perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan *CE*-nya. Pemanfaatan *CE* yang lebih baik merupakan bagian dari *intellectual capital* perusahaan. Hubungan antara *VA* dan *CE* dalam menciptakan nilai dapat dilihat dalam persamaan berikut:

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

dengan:

*CEE* : Capital Employed Efficiency Coefficient

*CE* : Capital Employed = Book Value of Net Asset

Tahap 6: Menghitung Value Added Intellectual Coefficient (*VAICTM*)

*VAICTM* merupakan indikator agregat yang membantu kita dalam memahami efisiensi perusahaan secara keseluruhan dalam menggunakan total sumber daya (*intellectual capital* dan *financial/physical capital*) dalam menciptakan nilai serta menunjukkan kemampuan intelektual (*intellectual ability*) perusahaan. Semakin tinggi koefisien *VAICTM*, maka semakin besar nilai yang diciptakan dengan menggunakan sumber daya perusahaan, termasuk *intellectual capital*. Dengan demikian, *VAICTM* dapat didefinisikan dalam persamaan berikut:

$$VAICTM = ICE + CEE$$

$$VAICTM = HCE + SCE + CEE$$

dengan:

*HCE* = Human Capital Efficiency Coefficient

*SCE* = Structural Capital Efficiency Coefficient

*CEE* = Physical Capital Efficiency Coefficient

Pembagian sumber daya perusahaan menjadi *capital employed (financial/physical capital)* dan *human capital* seperti yang disebutkan di atas konsisten dengan *resources-based view* yang dikemukakan oleh Riahi-Belkaoui (2003). Berdasarkan *resources-based view*, sumber daya perusahaan yang mencakup aset fisik yang berwujud dan aset tidak berwujud yang diinternalisasi dan digunakan secara efektif dan efisien untuk mengimplementasikan strategi yang menguntungkan dan kompetitif bagi perusahaan dianggap sebagai pemicu utama persaingan dan kinerja perusahaan.

## C. RERANGKA TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. Pengaruh *Intellectual Capital Efficiency* Terhadap *ROA*

Berdasarkan *resource-based theory*, Chen *et al.* (2005) menyatakan bahwa jika *intellectual capital* merupakan sumber daya yang bernilai bagi keunggulan kompetitif perusahaan, maka hal tersebut akan berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, *intellectual capital* diekspektasikan memainkan peranan yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja keuangan.

Selain itu, OECD (2008) menyatakan sebagai berikut:

*At the firm level, the ability to create value from intellectual assets is highly contingent on the management capabilities in individual firms and the implementation of appropriate business strategies. Work on the impact of R&D, patents, human capital and software shows that the average return on investment in intellectual assets can be large.*

Dalam kaitannya dengan penggunaan *VAIC<sup>TM</sup>* dan komponen – komponennya (*HCE*, *SCE*, dan *CEE*) sebagai alat ukur kinerja *intellectual capital*, banyak peneliti meyakini bahwa *intellectual capital* dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Hasil berbagai penelitian membuktikan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja ini didefinisikan sebagai profitabilitas yang menunjukkan kemampuan modal atau *asset* yang diinvestasikan untuk menghasilkan *profit* pada suatu tingkat tertentu. Hal tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Riahi-Belkaoui (2003), Chen *et al.* (2005), Shiu (2006), serta Zeghal dan Maaloul (2010).

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, *intellectual capital* dalam penelitian menggunakan metoda *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC<sup>TM</sup>)* yang juga dikenal dengan *Value Creation Efficiency Analysis* yang menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari *tangible assets* dan *intangible assets*. Dengan demikian, *VAIC<sup>TM</sup>* mengukur efisiensi dari 3 sumber daya utama perusahaan dalam penciptaan nilai, yaitu *physical/financial capital* dan *intellectual capital* yang terdiri dari *human capital* dan *structural capital*.

*ICE* menunjukkan kontribusi *intellectual capital* dalam penciptaan nilai. *Intellectual capital* terdiri dari dua komponen, yaitu *human capital* dan *structural capital*. Dengan demikian, *ICE* merupakan penjumlahan dari *HCE* dan *SCE*. Riahi-Belkaoui (2003) dan Youndt *et al.* (2004) menekankan bahwa *intellectual capital* merupakan aset strategik yang menghasilkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan kinerja keuangan yang superior. Dengan demikian, semakin besar nilai (*value added*) yang diciptakan *intellectual capital*, maka semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan yang dalam hal ini diproksikan dengan *ROA*. Dengan demikian, akan diuji hipotesis sebagai berikut:

$H_{1-1}$  : *Intellectual Capital Efficiency (ICE)* memiliki pengaruh positif terhadap *ROA*

*CEE* menunjukkan seberapa besar nilai (*value added*) yang diciptakan oleh satu unit moneter yang diinvestasikan dalam bentuk *financial/physical capital*. Pulic

(2008) menyatakan bahwa meskipun tingkat signifikansinya semakin menurun dalam *knowledge-based economy*, namun peran *financial/physical capital* dalam penciptaan nilai tidak dapat diabaikan. Untuk mendapatkan pemahaman secara menyeluruh, maka *financial/physical capital* harus diperhitungkan untuk mengukur total *VA* yang diciptakan oleh seluruh sumber daya perusahaan (sumber daya = *financial/physical capital* + *intellectual capital (human capital & structural capital)*). Dengan kata lain, asumsi dasar dalam pengukuran ini adalah *intellectual capital* tidak dapat beroperasi secara independen tanpa dukungan dari *financial/physical capital*. Hasil yang optimal akan diperoleh jika *intellectual capital* dikombinasikan dengan *financial/physical capital*. Semakin besar nilai (*value added*) yang diciptakan oleh satu unit moneter yang diinvestasikan dalam bentuk *financial/physical capital*, maka semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan yang dalam hal ini diprosikan dengan *ROA*. Dengan demikian, akan diuji hipotesis sebagai berikut:

$H_{1-2}$  : *Capital Employed Efficiency (CEE)* memiliki pengaruh positif terhadap *ROA*

## 2. Pengaruh *Intellectual Capital Efficiency* Terhadap *MBR*

Beberapa peneliti menyatakan bahwa terjadinya peningkatan *gap* antara *market value* dengan *book value* yang ditunjukkan dengan *Market-to-Book Ratio (MBR)* merupakan konsekuensi dari tidak diperhitungkannya *intellectual capital* dalam laporan keuangan perusahaan. *Gap* antara *market value* dan *book value* menunjukkan bahwa investor melihat *intellectual capital* sebagai sumber dari nilai perusahaan meskipun hal tersebut tidak muncul di laporan keuangan (Zeghal dan Maaloul, 2010).

Pernyataan di atas diperkuat oleh Kaplan dan Norton (2004) yang mendokumentasikan bahwa sekitar 75% *market value* dari perusahaan – perusahaan di Amerika Serikat berasal dari *intangible assets*.

Firer dan Williams (2003) dan Chen *et al.* (2005) menjelaskan bahwa jika pasar efisien, maka investor akan menilai perusahaan lebih tinggi dan akan meningkatkan investasinya pada perusahaan yang memiliki investasi atau pengeluaran *intellectual capital* yang lebih besar. Youndt *et al.* (2004) dan Skinner (2008) dalam Zeghal dan Maaloul (2010) menyatakan bahwa pasar modal akan menilai lebih tinggi perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang intensif dibandingkan perusahaan lainnya. Dari pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam pandangan investor, *intellectual capital* merupakan sumber kekuatan perusahaan dalam bersaing yang kemudian akan memberikan kontribusi pada kinerja keuangan.

Pernyataan di atas telah dibuktikan secara empiris dari berbagai hasil penelitian yang menunjukkan bahwa koefisien  $VAIC^{TM}$  beserta komponen – komponennya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *market value* perusahaan. Kinerja ini diukur dengan *Market-to-Book Ratio (MBR)*, yaitu perbandingan harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Pulic (2000), Chen *et al.* (2005), Shiu (2006), serta Zeghal dan Maaloul (2010).

Berdasarkan penjelasan di atas, disimpulkan bahwa *intellectual capital* yang dalam penelitian ini diukur dengan koefisien  $VAIC^{TM}$  beserta komponen –

komponennya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *market value* perusahaan. Dengan demikian, akan diuji hipotesis penelitian sebagai berikut:

$H_{2-1}$  : *Intellectual Capital Efficiency (ICE)* memiliki pengaruh positif terhadap *MBR*

$H_{2-2}$  : *Capital Employed Efficiency (CEE)* memiliki pengaruh positif terhadap *MBR*

## D. METODA PENELITIAN

### 1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank yang beroperasi di Indonesia sejak tahun 2004 - 2008. Sementara bank yang dijadikan sampel adalah seluruh bank yang terdaftar di BEI dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008. Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 2. Prosedur Pemilihan Sampel**

	2004	2005	2006	2007	2008
Jumlah bank yang terdaftar di BEI	23	25	26	30	28
Bank dengan data variabel tidak tersedia*	0	2	0	2	0
Bank dengan VA (-) dan CE (-) & atau bank dengan VA (-) dan SC (-)**	2	3	1	0	2
Jumlah sampel	21	20	25	28	26
<b>Total sampel</b>					<b>120</b>

Keterangan:

\* Data tidak tersedia adalah data MCap. per 31/12

\*\* Bank dikeluarkan dari sampel karena hasil perhitungan dapat memberikan interpretasi yang salah

### 2. Prosedur Pengumpulan Data

Metoda pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metoda dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu laporan keuangan seluruh bank yang terdaftar di BEI tahun 2004 - 2008 yang telah di audit oleh *independent auditor* serta data *market capitalization*. Data ini diperoleh dari beberapa sumber berikut:

a. Website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)),

([http://202.155.2.90/corporate\\_actions/new\\_info\\_jsx/jenis\\_informasi/01\\_laporan\\_keuangan/02\\_Soft\\_Copy\\_Laporan\\_Keuangan/](http://202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan/))

b. *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)* tahun 2004 - 2008.

### 3. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh *intellectual capital* yang diukur dengan komponen  $VAIC^{TM}$  (*ICE* dan *CEE*) terhadap kinerja keuangan yang dalam hal ini diukur dengan *ROA* dan *market valuation (MBR)* bank – bank yang terdaftar di BEI tahun 2004 – 2008. Variabel yang digunakan

dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen, variabel dependen, serta variabel kontrol.

**Tabel 3. Daftar Variabel, Indikator, dan Ukuran Penelitian**

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Independent	<i>CEE</i> (the efficiency of capital employed)	$CEE_i = \frac{VA_i}{CE_i}$ dengan: $VA_i = OP_i + EC_i + D_i + A_i$ $CE = \text{Book Value of Net Asset}$	Rasio
	<i>ICE</i> (the efficiency of intellectual capital)	$ICE_i = HCE_i + SCE_i$ dengan: $HCE_i = \frac{VA_i}{HC_i}$ $SCE_i = \frac{SC_i}{VA_i}$ dengan: $SC_i = VA_i - HC_i$	Rasio
Dependent	<i>ROA</i> (profitability)	$ROA = \frac{\text{NetIncome}}{\text{BVofTA}}$	Rasio
	<i>MBR</i> (market valuation)	$MBR = \frac{\text{TotalMarketCapitalization}}{\text{BVofShareholder'sEquity}}$	Rasio
Control	<i>FSIZE</i> (firm size)	$FSIZE = \text{Natural Log of Total Asset}$ (model 1 & 2) $FSIZE = \text{Natural Log of Total Market Capitalization}$ (model 3 & 4)	Rasio
	<i>DEBT</i> (firm leverage)	$DEBT = \frac{\text{TotalDebt}}{\text{BVofTotalAsset}}$	Rasio

#### 4. Teknik Analisis Data

Analisis secara empiris dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda (*multiple linear regression*). Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = a + b_1 CEE + b_2 ICE + b_3 FSIZE + b_4 DEBT + e$$

$$MBR = a + b_1 CEE + b_2 ICE + b_3 FSIZE + b_4 DEBT + e$$

Dalam analisis regresi, terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi untuk memilih suatu model. Dengan asumsi tersebut, metoda kuadrat terkecil (*OLS*) akan memiliki sifat ideal yang sesuai dengan teorema Gauss-Markov. Menurut teorema Gauss-Markov, estimator linear yang baik memiliki sifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Untuk memenuhi asumsi atau persyaratan yang melandasi estimasi koefisien regresi, maka akan dilakukan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

Untuk membuktikan hipotesis, dilakukan pengujian sebagai berikut:

### 1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistic t)

Uji statistik t dimaksudkan untuk mengetahui varian koefisien regresi secara parsial/individu dalam model yang digunakan. Analisis ini digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh masing-masing *independent variable* terhadap *dependent variable* dan untuk mengetahui pengaruh *independent variable* terhadap *dependent variable* yang paling dominan. Bentuk uji t adalah sebagai berikut:

$$H_0 : b_i = 0$$

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Jika hasilnya adalah  $H_0 : b_i = 0$ , maka suatu *independent variable* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dependent variable*. Sebaliknya, jika hasil yang diperoleh adalah  $H_1 : b_i \neq 0$ , maka suatu *independent variable* secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap *dependent variable*.

Dalam penelitian ini, digunakan  $\alpha = 1\%$ ,  $5\%$ , dan  $10\%$ . Jika *p-value* < dari 0.01, 0.05, dan 0.1, maka variabel tersebut signifikan pada taraf  $1\%$ ,  $5\%$ , dan  $10\%$ , atau dengan kata lain *independent variable* secara parsial berpengaruh terhadap *dependent variable*.

### 2. Uji Signifikansi Simultanus (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua *independent variable* yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap *dependent variable*. Bentuk uji F adalah sebagai berikut:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots b_i = 0$$

$$H_1 : b_1 / b_2 \dots \neq 0$$

Jika hasilnya adalah  $H_0 : b_1 = b_2 = \dots b_i = 0$ , maka seluruh koefisien secara bersama – sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dependent variable*. Sebaliknya, jika hasil yang diperoleh adalah  $H_1 : b_1 / b_2 \dots \neq 0$ , maka semua *independent variable* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *dependent variable*.

Cara lain untuk pengambilan keputusan uji F adalah berdasarkan probabilitas sebagai berikut:

- Jika  $p\text{-value} < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak
- Jika  $p\text{-value} > 0.05$ , maka  $H_0$  diterima

## E. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh *Intellectual Capital Efficiency* Terhadap *ROA*

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi: (1) uji normalitas, dimana berdasarkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1.273 dan tidak signifikan pada 0.05 (karena  $p = 0.078 > 0.05$ ) sehingga tidak dapat menolak  $H_0$  yang berarti bahwa residual terdistribusi secara normal; (2) uji multikolinearitas, dimana nilai *VIF* dan *Tolerance* mendekati 1. Selain itu, nilai korelasi antar *independent variable* tidak menunjukkan adanya nilai yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengandung multikolinearitas; (3) Uji Heteroskedastisitas, dimana setelah dilakukan pendeteksian, ternyata ditemukan adanya heteroskedastisitas. *Eviews* akan melakukan transformasi sendiri dan memberikan regresi yang masalah heteroskedastisitasnya telah dieliminasi.

**Tabel 4. Hasil Regresi Model 1**

$$\text{Model 1: } ROA = a + b_1CEE + b_2ICE + b_3FSIZE + b_4DEBT + e$$

	Koefisien yang diharapkan	B	t-stat	Sig.	
Constant		7.526	5.493	0.000	***
CEE	+	3.893	12.565	0.000	***
ICE	+	0.134	1.928	0.056	*
FSIZE	+/-	0.064	2.575	0.011	**
DEBT	+/-	-	-7.489	0.000	***
		10.170			
$F = 79.984$					
$\text{Sig. } F = 0.000 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.726$					

Sumber: data olahan

Keterangan:

\*\*\* significant level  $p < 0.01$

\*\* significant level  $p < 0.05$

\* significant level  $p < 0.1$

Dari Tabel 4 terlihat bahwa besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0.726 yang berarti bahwa 72.6% variasi *ROA* dapat dijelaskan oleh keempat *independent variable*, yaitu *CEE*, *ICE*, *FSIZE* dan *DEBT*. Sedangkan sisanya (100% - 72.6%) dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

Dari uji ANOVA atau F test diperoleh nilai F hitung sebesar 79.984 dengan probabilitas 0.000. Hal ini berarti bahwa uji F yang dilakukan signifikan secara statistik dengan  $\alpha = 5\%$ . Karena prob. jauh lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *ROA*, atau dengan kata lain *CEE*, *ICE*, *Fsize*, dan *DEBT* secara bersama – sama berpengaruh secara signifikan terhadap *ROA*.

Dari tabel di atas terlihat bahwa variabel *CEE* memiliki nilai t statistik sebesar 12.565 dengan prob. 0.000. Sementara *unstandardized coefficient* B menunjukkan nilai 3.893. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *CEE* secara statistik dengan  $\alpha = 1\%$  memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA* (sig. 0.000 < dari 0.01). Dengan kata lain, semakin tinggi nilai *CEE*, maka *ROA* juga semakin tinggi, atau jika *CEE* naik 1 unit, maka *ROA* akan naik sebesar 3.893 unit. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka **Hipotesis 1.2 gagal ditolak**, yang berarti bahwa *CEE* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005), Chan (2009) dan Zeghal dan Maaloul (2010).

Dengan hasil tersebut, berarti bank telah menggunakan *capital employed* yang dimilikinya secara efisien untuk menciptakan *value added* sehingga berdampak positif terhadap profitabilitas (*ROA*). Hasil tersebut mendukung *resources-based theory* dimana *capital employed* yang merupakan sumber daya atau aset berwujud perusahaan (aset yang digunakan untuk operasional perusahaan seperti bangunan, tanah, peralatan, dll. yang dengan mudah diperjualbelikan di pasar) yang diinternalisasi dan digunakan secara efektif dan efisien untuk mengimplementasikan strategi yang menguntungkan dan kompetitif bagi perusahaan dianggap sebagai pemicu utama persaingan dan kinerja perusahaan.

Sementara itu variabel *ICE* memiliki nilai t statistik sebesar 1.928 dengan prob. 0.056. Sementara *unstandardized coefficient* B menunjukkan nilai 0.134. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *ICE* secara statistik dengan  $\alpha = 10\%$  memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA* (sig. 0.056 < dari 0.1). Dengan kata lain, semakin tinggi nilai *ICE*, maka *ROA* juga semakin tinggi, atau jika *ICE* naik 1 unit, maka *ROA* akan naik sebesar 0.134 unit. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka **Hipotesis 1.1 gagal ditolak**, yang berarti bahwa *ICE* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Zeghal dan Maaloul (2010).

Dengan hasil tersebut, berarti bank telah menggunakan *intellectual capital* (yang oleh sebagian besar peneliti dianggap sebagai aset stratejik perusahaan) yang dimilikinya secara efisien untuk menciptakan *value added* sehingga berdampak positif terhadap profitabilitas (*ROA*). Hasil tersebut mendukung *resources-based theory* dimana *intellectual capital* yang merupakan aset tidak berwujud perusahaan (*human capital* dan *structural capital*) yang diinternalisasi dan digunakan secara efektif dan efisien untuk mengimplementasikan strategi yang menguntungkan dan kompetitif bagi perusahaan dianggap sebagai pemicu utama persaingan dan kinerja perusahaan.

Selain itu, hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa koefisien regresi (beta) *CEE* memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *ICE* sehingga

dapat disimpulkan bahwa *CEE* memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap profitabilitas (*ROA*) dibandingkan dengan *ICE*.

Variabel *FSIZE* memiliki nilai t statistik sebesar 2.575 dengan prob. 0.011. Sementara *unstandardized coefficient* B menunjukkan nilai 0.064. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *FSIZE* secara statistik dengan  $\alpha = 5\%$  memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA*. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai *FSIZE*, maka *ROA* juga semakin tinggi, atau jika *FSIZE* naik 1%, maka *ROA* akan naik sebesar 0.064 unit.

Variabel *DEBT* memiliki nilai t statistik sebesar -7.489 dengan prob. 0.000. Sementara *unstandardized coefficient* B menunjukkan nilai -10.170. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *DEBT* secara statistik dengan  $\alpha = 1\%$  memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *ROA*. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai *DEBT*, maka semakin rendah *ROA*, atau jika *DEBT* naik 1 unit, maka *ROA* akan turun sebesar 10.170 unit. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustinus *et al.* (2008), Zeghal dan Maaloul (2010).

## 2. Pengaruh Intellectual Capital Efficiency Terhadap MBR

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi: (1) uji normalitas, dimana berdasarkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.877 dan tidak signifikan pada 0.05 (karena  $p = 0.425 > 0.05$ ) sehingga tidak dapat menolak  $H_0$  yang berarti bahwa residual terdistribusi secara normal; (2) uji multikolinearitas, nilai *VIF* dan *Tolerance* mendekati 1. Selain itu, korelasi antar *independent variable* tidak menunjukkan adanya nilai yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengandung multikolinearitas; (3) uji heteroskedastisitas, dimana berdasarkan hasil Uji *White Heteroskedasticity* terlihat bahwa nilai *Obs\*R-squared* prob.  $0.050858 > \alpha = 5\%$ . (0.05) sehingga tidak diperoleh cukup bukti untuk menolak  $H_0$ , atau dengan kata lain tidak terdapat heteroskedastisitas.

**Tabel 5. Hasil Regresi Model 2**

$$\text{Model 2: } MBR = a + b_1CEE + b_2ICE + b_3FSIZE + b_4DEBT + e$$

	Koefisien yang diharapkan	B	t-stat	Sig.	
Constant		0.468	0.255	0.799	
CEE	+	0.449	0.831	0.408	Tidak signifikan
ICE	+	-0.093	-2.207	0.029	**
FSIZE	+/-	0.286	8.093	0.000	***
DEBT	+/-	-3.114	-1.616	0.109	Tidak signifikan
$F = 24.629$					
$\text{Sig. } F = 0.000 \text{ Adjusted } R^2 = 0.443$					

Sumber: data olahan

Keterangan:

\*\*\* significant level  $p < 0.01$

\*\* significant level  $p < 0.05$

\* significant level  $p < 0.1$

Dari Tabel 5 terlihat bahwa besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0.443 yang berarti bahwa 44.3% variasi *MBR* dapat dijelaskan oleh keempat *independent variable*, yaitu *CEE*, *ICE*, *Fsize* dan *DEBT*. Sedangkan sisanya (100% - 44.3%) dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

Dari uji ANOVA atau F test diperoleh nilai F hitung sebesar 24.629 dengan probabilitas 0.000. Hal ini berarti bahwa uji F yang dilakukan signifikan secara statistik dengan  $\alpha = 5\%$ . Karena prob. jauh lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *MBR*, atau dengan kata lain *CEE*, *ICE*, *Fsize*, dan *DEBT* secara bersama – sama berpengaruh terhadap *MBR*.

Variabel *CEE* memiliki nilai t statistik sebesar 0.831 dengan prob. 0.208. Hal ini berarti bahwa variabel *CEE* secara statistik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *MBR* (sig. 0.208 > dari 0.05). Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka **Hipotesis 2.1 ditolak**. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Firer dan Williams (2003), Chan (2009), Zeghal dan Maaloul (2010), namun sejalan dengan hasil penelitian Margaretha dan Rahman (2006) yang menggunakan sampel 13 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan Hasan (2007). Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia kurang mengapresiasi pentingnya efisiensi bank dalam menggunakan *capital employed (financial/physical capital)* yang dimilikinya.

Variabel *ICE* memiliki nilai t statistik sebesar -2.207 dengan prob. 0.029. Sementara *unstandardized coefficient B* menunjukkan nilai -0.093. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *ICE* secara statistik dengan  $\alpha = 5\%$  memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *MBR* (sig. 0.029 < dari 0.05). Dengan kata lain, semakin tinggi nilai *ICE*, maka *MBR* justru semakin rendah, atau jika *ICE* naik 1 unit, maka *MBR* akan turun sebesar 0.093 unit. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka **Hipotesis 2.1 ditolak**, yang berarti bahwa *ICE* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *MBR*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian Zeghal dan Maaloul (2010), namun tidak mendukung pernyataan Youndt *et al.* (2004) dan Skinner (2008) dalam Zeghal dan Maaloul (2010) yang menyebutkan bahwa pasar modal akan menilai lebih tinggi perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang intensif dibandingkan perusahaan lainnya.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia belum mengapresiasi pentingnya efisiensi penciptaan nilai dari *intellectual capital (human capital dan structural capital)* bagi pencapaian kesuksesan bisnis. Dengan kata lain, investor belum memandang *value added* yang diciptakan dan efisiensi atas sumber daya intelektual merupakan ukuran kesuksesan suatu bisnis dalam *knowledge-based economy*. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa investor di Indonesia kurang memandang penting efisiensi penciptaan nilai *intellectual capital* bagi keberlangsungan hidup jangka panjang perusahaan.

Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa harga pasar saham merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa yang ditentukan oleh pelaku pasar. Jika menggunakan pendekatan nilai sekarang, nilai perusahaan tergantung pada prospek atau kemampuan perusahaan di masa depan untuk menghasilkan *cash flow*. Sementara jika menggunakan model diskonto dividen, harga saham ditentukan oleh dividen per lembar saham, pertumbuhan dividen, dan tingkat bunga diskonto. Semakin besar dividen, maka semakin tinggi harga saham; semakin besar pertumbuhan dividen, semakin tinggi harga saham; semakin besar tingkat bunga diskonto, maka semakin rendah harga saham. Dengan kata lain, harga saham semakin tinggi jika *return* yang diberikan lebih tinggi dari tingkat suku bunga diskonto.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa harga saham terbentuk karena *supply* dan *demand* yang terjadi karena adanya faktor yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) dan juga faktor lain yang sifatnya makro, seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor - faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik dan faktor lainnya.

Perbedaan apresiasi pasar terhadap efisiensi *intellectual capital* di pasar Indonesia dengan pasar modal di London, Austria, Taiwan, maupun di Hongkong kemungkinan juga menunjukkan perbedaan tingkat kesadaran (*awareness*) di antara investor di pasar modal dalam wilayah geografis yang berbeda dalam memandang penting tidaknya *intellectual capital* dalam penciptaan nilai bagi perusahaan. Holland dan Johansson (2003) dalam Chan (2009) menyatakan bahwa *market valuation* dapat dipandang sebagai keputusan investasi investor dalam memilih dan menilai perusahaan. Dengan demikian, pasar modal yang berbeda kemungkinan akan memberikan penekanan yang berbeda terhadap aspek kinerja keuangan yang kemungkinan dapat mencakup atau tidak mencakup *intellectual capital*. Pengukuran kinerja tradisional seperti profitabilitas dan ROE merupakan contoh alat ukur kinerja yang umum digunakan dalam menilai dan mengevaluasi perusahaan.

Lebih lanjut dinyatakan bahwa terdapat perbedaan tingkat kesadaran (*awareness*) di antara investor di pasar modal dalam wilayah geografis yang berbeda dalam memandang penting tidaknya *intellectual capital* dalam penciptaan nilai bagi perusahaan sehingga pengaruh *intellectual capital* terhadap penilaian pasar (*market valuation*) kemungkinan akan berbeda di suatu negara dengan negara lain. Dengan demikian, pengaruh *intellectual capital* terhadap penilaian pasar (*market valuation*) kemungkinan tidak sama atau universal. Dengan kata lain, hal tersebut tergantung pada tingkat kesadaran (*maturity of intellectual capital awareness*) investor akan pentingnya *intellectual capital* bagi perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap penilaian pasar (*market valuation*) sangat bermanfaat untuk mengetahui pola perilaku investor di pasar modal yang juga menunjukkan perkembangan *intellectual capital* di wilayah yang berbeda. Meski demikian, hal tersebut masih membutuhkan penelitian lebih lanjut yang lebih spesifik tentang faktor – faktor yang menyebabkan investor bereaksi negatif terhadap efisiensi *intellectual capital* di pasar modal Indonesia.

Variabel *FSIZE* memiliki nilai t statistik sebesar 8.093 dengan prob. 0.000. Sementara *unstandardized coefficient* B menunjukkan nilai 0.286. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *FSIZE* secara statistik dengan  $\alpha = 1\%$  memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *MBR* (sig. 0.000 < dari 0.01). Dengan kata lain, semakin tinggi nilai *FSIZE*, maka *MBR* juga akan semakin tinggi, atau jika *FSIZE* naik 1%, maka *MBR* akan naik sebesar 0.286 unit.

Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Williams (2003), Chan (2009) dan Zeghal dan Maaloul (2010) yang membuktikan bahwa *FSIZE* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *MBR*, namun konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kakani *et al.* (2001).

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya bahwa berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang didasarkan pada penilaian pasar (*market valuation*) maupun kinerja keuangan yang didasarkan pada ukuran akuntansi (*accounting measures*) seperti profitabilitas. Hal tersebut dapat dilakukan selama perusahaan besar memiliki dominasi dan akses yang lebih baik untuk memperoleh sumber daya utama, seperti sumber daya manusia dan sumber daya lainnya (Hill, 1985) dalam Kakani *et al.* (2001). Perusahaan besar juga biasanya memperoleh akses untuk memperoleh sumber daya keuangan yang lebih murah.

Hasil analisis regresi pada model sebelumnya membuktikan bahwa semakin besar bank maka profitabilitasnya semakin tinggi. Hal ini yang kemungkinan menyebabkan pasar akan menilai bank lebih tinggi jika bank semakin besar karena bank yang semakin besar menghasilkan profitabilitas yang semakin tinggi. Hal tersebut dapat diterima mengingat penilaian terhadap suatu efek termasuk saham tidak akan terlepas dari kinerja keuangan dari perusahaan yang menerbitkannya. Semakin baik kinerja perusahaan yang menerbitkan saham, maka kemungkinan pasar akan menilai perusahaan tersebut lebih tinggi.

Variabel *DEBT* memiliki nilai t statistik sebesar -1.616 dengan prob. 0.109. Hal ini berarti bahwa variabel *DEBT* secara statistik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *MBR*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian Firer dan Williams (2003), Kamath (2008) dan Zeghal dan Maaloul (2010) yang membuktikan bahwa *DEBT* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *MBR*.

## F. SIMPULAN DAN SARAN

### 1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan analisis yang telah dibahas di bab sebelumnya, hasil uji t pada model 1 menunjukkan bahwa *CEE* dan *ICE* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA*, atau dengan kata lain,  $H_{1-1}$  dan  $H_{1-2}$  gagal ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa bank telah menggunakan sumber daya yang dimilikinya (*capital employed* dan *intellectual capital*) secara efisien untuk menghasilkan *value added* sehingga berdampak positif terhadap *ROA*.

Hasil uji t pada model 2 menunjukkan bahwa *CEE* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *MBR* dan *ICE* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *MBR*, atau dengan kata lain  $H_{2-1}$  dan  $H_{2-2}$  ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar belum mengapresiasi pentingnya efisiensi dari *capital employed* dan *intellectual capital* dalam menciptakan nilai. *FSIZE* yang merupakan *control variable* pertama dalam penelitian ini memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA* dan *MBR*. Sementara *DEBT* memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *ROA*, namun tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *MBR*.

## 2. Saran

- 1) Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap *market value* perusahaan.
- 2) Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk membagi sampel penelitian ke berbagai sektor industri sehingga dapat diketahui industri mana yang sangat dipengaruhi oleh *intellectual capital*-nya.
- 3) Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan ukuran kinerja keuangan yang lain (selain yang digunakan dalam penelitian ini) sehingga dapat memperkaya literatur tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan korporasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Firer, S. & Williams, S.M. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 3, 348-360. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. dan Porter, D.C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Kaen, F.R. dan Baumann, H. (2003). Firm size, employee and profitability in U.S. manufacturing industries. *SSRN database*.
- Kakani, R.K., Saha, B., dan Reddy, V.N. (2001). Determinants of financial performance of Indian corporate sector in post-liberalization era: An explanatory study. *NSE Research Paper*, No.5. *SSRN database*.
- Kamath, G.B. (2007). The intellectual capital performance of Indian banking sector. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 1, 96-123. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- Kamath, G.B. (2008). Intellectual capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9, No. 4, 684- 704. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- Kaplan, R.S. dan Northon, D.P. (2004). *Strategy maps: Converting intangible assets into tangible outcomes*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

- Kin Hang Chan. (2009). Impact of intellectual capital on organizational performance: An empirical study of companies in The Hang Seng Index (Part 1). *The Learning Organization*, Vol. 16, No. 1, 4-21. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- Kin Hang Chan. (2009). Impact of intellectual capital on organizational performance: An empirical study of companies in The Hang Seng Index (Part 2). *The Learning Organization*, Vol. 16, No. 1, 22-39. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- Margaretha, F. & Rakhman, A. (2006). Analisis pengaruh intellectual capital terhadap market value dan financial performance perusahaan dengan metoda value added intellectual coefficient. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, Agustus 2006, 199-217.
- Ming-Ching Chen, Shu-Ju Cheng, & Yuhchang Hwang. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, No. 2, 159-176. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- Moeller, Klaus. (2009). Intangible and financial performance: Causes and effects. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 224-245. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- OECD. (2007, Februari). *Policy Brief: Creating value from intellectual assets*, Paris.
- OECD. (2008). *Intellectual assets and value creation – Synthesis Report*, Paris.
- Pulic, Ante. (2008, Juni). The principles of intellectual capital efficiency - A brief description. <http://www.vaic-on.net/start.htm>
- Pulic, Ante. (2005). *Basic information on VAIC<sup>TM</sup>*. <http://www.vaic-on.net/start.htm>
- Pulic, Ante. (2004). Intellectual capital – Does it create or destroy value? *Measuring Business Excellence*, 8, 1, 62-68.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of U.S. multinational firms. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No.2, pp. 215-26. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- Shiu, H.J. (2006). The application of value added intellectual coefficient to measure corporate performance – Evidence from technological firms. *International Journal of Management*, Vol. 23, No. 2, pp. 356-65. ABI/INFORM Global (Proquest) database.
- Ulum, Ihyaul., Ghozali, Imam., dan Chariri, Anis. (2008). Intellectual capital dan kinerja keuangan perusahaan: Suatu analisis dengan pendekatan PLS. *Call for paper Simposium Nasional Akuntansi XI*. Ikatan Akuntan Indonesia. Pontianak.
- Winarno, W.W. (2009). *Analisis ekonometrika dan statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zeghal, M. dan Maaloul, A. (2010). Analyzing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 1, pp. 39-60. ABI/INFORM Global (Proquest) database.

# PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP MANAJEMEN LABA

Nining Ika Wahyuni \*

Yoga Sasono †

## ABSTRACT

*This study aims to examine the influence of corporate governance on earnings management in manufacturing companies. Corporate governance in this research was measured by six variables, which are the proportion of independent board commissioner, the size of board of commissioners, the existence of audit committee, auditor quality, institutional ownership, and managerial ownership.*

*It used documentary method from ICMD and annual reports of manufacturing companies. The analysis method used in this research was multiple regressions analysis. It used data from manufacturing companies from Indonesia Stock Exchange (ISE) from 2008 until 2010.*

*Hypothesis testing showed that the proportion of independent board commissioner, board size and managerial ownership would decrease the inclination of earnings management practice. The negative coefficient occurred when the companies used a qualified auditor, represented by the Big Four. The existence of an audit committee and institutional ownership failed to reduce the earnings management practice.*

*Keywords: independent board, board of commissioners, audit committee, auditor quality, institutional ownership, managerial ownership and earnings management*

## A. PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban manajemen sebagai pihak pengelola dana kepada pemilik dana (investor dan kreditor). Adanya asimetri informasi antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistis, yaitu memperoleh keuntungan pribadi. Dalam hal pelaporan keuangan, manajer dapat melakukan manajemen laba (*earnings management*) untuk menyetatkan pemilik (pemegang saham) mengenai kinerja ekonomi perusahaan, mengingat yang menjadi perhatian utama atas kinerja manajer adalah laba.

Praktik manajemen laba dapat mengikis kepercayaan masyarakat terhadap laporan keuangan eksternal dan menghalangi kompetensi aliran modal di pasar modal. Praktik ini juga dapat menurunkan kualitas laporan keuangan suatu perusahaan. Manajemen laba juga merupakan hal yang merugikan investor karena mereka tidak akan mendapat informasi yang benar mengenai posisi keuangan perusahaan.

---

\* Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember

† Alumni Universitas Jember

Salah satu cara yang digunakan untuk memonitor masalah kontrak dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen (*agen*) adalah *corporate governance*. *Corporate governance* dapat didefinisikan sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholder* internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya.

*Corporate governance* merupakan kunci sukses perusahaan dalam mengelola perusahaan sehingga laporan keuangan yang dihasilkan terjamin kualitasnya. Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) mencerminkan apakah perusahaan tersebut, dalam hal ini pihak manajemen, sehat dan transparan sehingga diharapkan dapat menekan aktivitas perikayasaan kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai sesungguhnya.

Dalam membentuk tata kelola atau *corporate governance* yang baik untuk membatasi perilaku *opportunistic* manajemen, pemilik perusahaan dapat melakukan berbagai hal. Antara lain dengan membentuk dewan komisaris independen. Hasil penelitian Marihot dan Setiawan (2007) menyimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Artinya semakin banyak anggota dewan komisaris yang independen maka manajemen laba yang dilakukan agen akan semakin kecil. Namun, hasil penelitian Suryani (2010) menyimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Jumlah dewan komisaris juga harus dibentuk dalam ukuran yang tepat. Yu (2006) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Namun, Marihot dan Setiawan (2007) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris justru berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Sedangkan penelitian Ridayani (2008) menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

*Principal* juga dapat membentuk komite audit untuk membantu pengawasan dewan komisaris terhadap proses pelaporan keuangan. Antonia (2008) menyatakan bahwa keberadaan komite audit dapat mengurangi praktik manajemen laba. Namun, Palestin (2006) menyimpulkan bahwa keberadaan komite audit tidak dapat mempengaruhi manajemen laba. Auditor eksternal yang berkualitas diharapkan mampu membatasi perilaku *opportunistic agent*. Penelitian Antonia (2008) menyimpulkan bahwa kualitas auditor berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Namun, Palestin (2006) berargumen bahwa kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Selain beberapa hal diatas, struktur kepemilikan ternyata juga dapat membatasi praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Antonia (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Namun, Ridayani (2008) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi manajemen laba.

Suryani (2010) menyimpulkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer sendiri dapat mengurangi manajemen laba. Namun, Ridayani (2008) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi manajemen laba.

Hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap manajemen laba ternyata menghasilkan kesimpulan yang tidak konsisten.

Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* tersebut terhadap manajemen laba.

## **B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **1. Hubungan Proporsi Dewan Komisaris Independen dengan Manajemen Laba**

Dewan komisaris terdiri dari proporsi dewan komisaris internal dan independen. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Marihot dan Setiawan (2007) menyatakan bahwa keberadaan pihak independen dalam dewan komisaris mampu mengurangi tindak manajemen laba yang terjadi dalam perusahaan. Palestin (2006) mengatakan bahwa independensi dewan komisaris memiliki hubungan negatif dengan level *earning management*, atau dengan kata lain semakin independen dewan komisaris, akan semakin mengurangi kemungkinan kecurangan dalam pelaporan keuangan. Dewan komisaris eksternal yang merupakan bagian dari komisaris perseroan secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen. Hal ini akan mengurangi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan yang mungkin dilakukan manajemen, karena pengawasan yang dilakukan oleh anggota komisaris akan lebih baik dan bebas dari berbagai kepentingan intern dalam perusahaan.

H<sub>1</sub>: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap manajemen laba.

#### **2.4.2 Hubungan Ukuran Dewan Komisaris dengan Manajemen Laba**

Secara umum dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggung jawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Selain itu juga memiliki fungsi *service* dalam memberikan konsultasi dan nasehat kepada manajemen. Dewan komisaris harus dibentuk dengan ukuran yang tepat agar dapat melakukan tugasnya secara maksimal yaitu berkoordinasi untuk mengawasi dan memberi nasehat kepada manajemen.

Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang beragam. Salah satu argumen menyatakan bahwa makin banyaknya personel yang menjadi dewan komisaris dapat berakibat pada makin buruknya kinerja yang dimiliki perusahaan Jensen (1993). Marihot dan Setiawan (2007) menyatakan hubungan positif antara jumlah dewan komisaris dengan manajemen laba. Dengan semakin banyaknya dewan komisaris, maka mereka akan semakin kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota dewan itu sendiri, kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan dari manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan. Kondisi ini tidak diikuti oleh beberapa penelitian. Yu

(2006) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif secara signifikan terhadap manajemen laba yang diukur dengan menggunakan model Modified Jones untuk memperoleh nilai akrual kelolaannya. Hal ini menandakan bahwa makin sedikit dewan komisaris, maka tindak manajemen laba makin banyak karena sedikitnya dewan komisaris memungkinkan bagi organisasi tersebut untuk didominasi oleh pihak manajemen dalam menjalankan perannya. Semakin besar jumlah dewan komisaris, fungsi control dan *service* akan semakin baik karena akan semakin banyak keahlian dalam memberikan nasehat yang bernilai dalam strategi dan penyelenggaraan perusahaan.

H<sub>2</sub>: Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap manajemen laba.

#### 2.4.3 Hubungan Keberadaan Komite Audit dengan Manajemen Laba

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Keberadaan komite audit sangat penting bagi pengelolaan perusahaan. Selain itu, komite audit dianggap sebagai penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian. Dengan keberadaan komite audit diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba melalui pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan dan pelaksanaan audit eksternal.

Penelitian yang dilakukan Antonia (2008) menemukan bahwa dengan adanya komite audit dalam perusahaan, maka *discretionary accruals* semakin rendah (*discretionary accruals* yang rendah maka kualitas laba tinggi). Marihot dan Setiawan (2007) berpendapat bahwa adanya komite audit dapat meningkatkan pengawasan terhadap pelaporan keuangan yang dilakukan oleh manajer. Komite audit akan menghambat keleluasaan manajer dalam memanipulasi laporan keuangan sehingga adanya manajemen laba dapat ditekan.

H<sub>3</sub>: Keberadaan komite audit berpengaruh terhadap manajemen laba

#### 2.4.4 Hubungan Kualitas Auditor dengan Manajemen Laba

Kualitas auditor eksternal menjadi salah satu pengendali manajemen untuk melakukan manajemen laba. Kualitas audit yang lebih tinggi dari KAP yang besar menjadi salah satu pertimbangan manajemen untuk melakukan pengelolaan atas laba. Nama besar auditor akan menghambat manajemen melakukan manajemen laba dan menambah kredibilitas pelaporan laba. Jadi, perusahaan yang melakukan manajemen laba akan menghindari penggunaan jasa auditor berkualitas tinggi.

Antonia (2008) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh KAP yang masuk dalam *big 4* memiliki kecenderungan tidak melakukan manajemen laba, dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big 4*. Hal ini menunjukkan bahwa auditor dari KAP *big 4* memiliki kualitas dan independen yang lebih tinggi. Peran eksternal auditor yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal yang berkualitas tinggi dan independen dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara handal, dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi.

H<sub>4</sub>: Kualitas auditor berpengaruh terhadap manajemen laba

#### 2.4.5 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Manajemen Laba

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk memonitor kinerja manajer dalam mengelola perusahaan, sehingga dengan adanya kepemilikan oleh institusi lain diharapkan bisa mengurangi perilaku manajemen laba yang dilakukan manajer. Investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan saham kepemilikannya, sehingga motivasi manajer untuk mengatur laba menjadi berkurang. Cornet *et al.*, (2006) menemukan adanya bukti yang menyatakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor insitusional dapat membatasi perilaku *opportunistic* para manajer. Suryani (2010) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan institusional terhadap manajemen laba.

H5: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap manajemen laba

#### 2.4.6 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Manajemen Laba

Kepemilikan manajerial dianggap sebagai salah satu faktor yang berpengaruh terhadap manajemen laba yang dilakukan manajer. Jika manajer mempunyai kepemilikan pada perusahaan, maka manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham karena manajer juga mempunyai kepentingan di dalamnya. Faisal (2004) menyatakan bahwa besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruance*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Hasil penelitian Suryani (2010) menyatakan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan manajemen laba.

H6: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap manajemen laba

### C. METODA PENELITIAN

#### 1. Populasi Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007. Berdasarkan data dari web Bursa Efek Indonesia perusahaan yang terdaftar pada tahun 2007 adalah 343 perusahaan.

Perusahaan-perusahaan sebagai populasi dalam penelitian bersifat heterogen, oleh karena itu teknik penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 dan 2008, dalam hal ini, laporan tahunan dan laporan keuangan tersedia di Bursa Efek Indonesia pada bagian Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).
- 2) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan disepuluh hari pengumuman laporan tahunan 2007.

- 3) Perusahaan yang termasuk dalam industri dengan tingkat polusi/pencemaran lingkungan yang tinggi (terdiri dari industri: *paper and allied products, mining and mining service, metal and allied products, fabricated metal products, electronic and office equipment* dan *chemical and allied products*).

Freedman dan Jaggi (1982), Wiseman (1982), Council on Environmental Quality (1977) menyatakan bahwa industri dengan tingkat polusi/pencemaran lingkungan yang tinggi mendapatkan perhatian lebih dari konsumen dan investor institusional dalam pelaksanaan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan dibanding industri lainnya dan perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan sumber daya alam dalam kegiatan operasionalnya. Penelitian mereka menyatakan bahwa industri dengan tingkat polusi/pencemaran lingkungan tinggi terdiri dari industri: *paper and pulp, mining, metal, electronic* dan *chemical*. Sampel dalam penelitian ini berdasarkan kriteria di atas berjumlah 46 perusahaan.

## 2. Operasional Variabel

### a. Variabel eksogenus (X)

Dalam penelitian ini variabel X merupakan Indeks Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan/ *Corporate Social Disclosure Index* (CSDI). Data indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) yang digunakan adalah total skor pengungkapan yang dilakukan dibagi dengan nilai maksimum. Nilai maksimum adalah skor tertinggi dikali dengan jumlah seluruh item pengungkapan.

**Tabel 3.2**

#### Skor Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI)

No.	Skor	Kriteria
1	0	Tidak ada informasi yang relevan
2	1	Ada sedikit informasi
3	2	Informasi yang diberikan lengkap

Penelitian ini menggunakan 79 item pengungkapan berdasarkan indikator yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) yang terdiri dari 9 item indikator ekonomi (*economic*), 30 item indikator lingkungan (*environment*), 14 item indikator tenaga kerja (*labour practicies and decent work*), 9 item indikator hak asasi manusia (*human rights*), 8 item indikator sosial (*society*), dan 9 item indikator produk (*product responsibility*).

### b. Variabel endogenus (Z)

Dalam penelitian ini variabel X adalah *Cumulative abnormal return* (CAR). CAR dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, sehingga tidak perlu menggunakan perioda estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2007:560). Dengan demikian, *abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan cara mengurangi *return* saham perusahaan dengan *return* pasar pada perioda yang sama.

Secara matematis *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:225):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \dots\dots\dots (2.3)$$

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(2.4)$$

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m,t-1}} \dots\dots\dots(2.5)$$

dalam hal ini,

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t

$R_{i,t}$  : *Return* harian perusahaan i pada hari ke-t

$R_{m,t}$  : *Return* pasar pada hari ke-t

$P_{i,t}$  : Harga saham individual perusahaan i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$  : Harga saham individual perusahaan i pada hari ke- t-1

$P_{m,t}$  : Harga saham gabungan pada hari ke-t

$P_{m,t}$  : Harga saham gabungan pada hari ke- t-1

Perhitungan *CAR* untuk masing-masing perusahaan merupakan akumulasi *abnormal return* selama 21 hari, yaitu 10 hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan, pada saat publikasi dan 10 hari setelah publikasi laporan tahunan untuk perioda 2007. Secara matematis *CAR* dapat dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:575):

$$CAR_i = \sum_{t=-n}^{t=+n} AR_{i,t} \dots\dots\dots (2.6)$$

dalam hal ini,

$CAR_i$  : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* saham ke-i pada hari mulai t-10 sampai hari ke-t+10

**c. Sumber data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari:

- 1) Laporan tahunan 2007 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan data yang diakses melalui web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta website *online* yang disediakan oleh perusahaan sampel.
- 2) Laporan transaksi perdagangan saham yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

**d. Metoda Analisis Data**

Metoda yang digunakan untuk menganalisis data adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan regresi sederhana. Riduwan dan Kuncoro (2007:2) menyatakan bahwa *path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Besarnya pengaruh (relatif) dari suatu variabel eksogen ke variabel endogen tertentu, dinyatakan oleh bilangan koefisien jalur (*path coefficient*).

**D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**1. Pengujian Hipotesis**

Uji hipotesis tentang pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) dengan menggunakan SPSS 17.00 menunjukkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Pengolahan Data untuk Pengujian Hipotesis**

Variabel	Koefisien Jalur	R Square	Nilai t	Sig
X	-0,062	0,004	-0,410	0,684

Persamaan struktural pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z_2 = -0,062X + 0,997998\epsilon_1; R^2_{YX} = 0,004$$

Berdasarkan hasil pengolahan data (Tabel 1) diperoleh nilai t-hitung untuk variabel  $Z_2$  sebesar -0,410 dengan nilai prob (sig) = 0,684. Sedangkan untuk  $\alpha =$

0,05 pada pengujian satu arah kanan diperoleh nilai t-tabel = 1,684. Hasil pengujian secara parsial dikatakan bermakna (signifikan) jika t-hitung > t-tabel. Karena nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ( $-0,410 < 1,684$ ) atau jika dilihat nilai prob (sig) ( $0,684 > 0,05$ ) maka dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  gagal ditolak dan  $H_a$  ditolak. Nilai koefisien determinasi (R square) adalah sebesar 0,004 (0,4%). Sedangkan besarnya koefisien residu  $PZ_{2\epsilon_3} = \sqrt{1 - 0,004} = 0,997998$ . Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa dengan  $\alpha = 5\%$  pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) tidak berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* (CAR).

Pengaruh atau nilai koefisien determinasi (R square) sebesar 0,004; jadi dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa 0,4% pengaruh *cumulative abnormal return* (CAR) dapat dijelaskan oleh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI). Adapun sisanya lebih dari 99% *cumulative abnormal return* (CAR) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak penulis teliti, seperti informasi besarnya laba atau pembayaran deviden. Hasil ini membuktikan bahwa *cumulative abnormal return* (CAR) yang diperoleh perusahaan lebih dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak penulis teliti. Nilai koefisien jalur adalah -0,062; dengan arah negatif, artinya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) memiliki pengaruh negatif terhadap tinggi rendahnya *cumulative abnormal return* (CAR). Semakin tinggi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) yang dilakukan perusahaan maka semakin rendah *cumulative abnormal return* (CAR) yang dialami perusahaan.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) tidak berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) disebabkan antara lain karena: (i) perbedaan persepsi antara manajemen dan investor, manajemen menganggap bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan suatu mekanisme untuk meningkatkan keberpihakan (legitimasi) *stakeholders* sementara sebagian investor berasumsi bahwa dengan adanya aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan yang tercermin dalam pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan pemborosan yang akan menambah beban perusahaan sehingga dapat mengurangi laba perusahaan, (ii) wacana mengenai tanggung jawab sosial perusahaan merupakan hal yang relatif baru di Indonesia sehingga investor belum memiliki pemahaman yang baik terhadap tanggung jawab sosial perusahaan, (iii) kualitas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak mudah untuk diukur karena tidak adanya pedoman yang baku dalam pelaporannya, dan (iv) sebagian besar investor berorientasi pada kinerja jangka pendek sedangkan tanggung jawab sosial perusahaan dianggap berpengaruh pada kinerja jangka menengah dan jangka panjang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor merespon negatif terhadap informasi mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan dianggap sebagai kabar yang tidak menguntungkan bagi investor dan direspon negatif oleh investor.

## E. SIMPULAN DAN SARAN

### 1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan untuk melihat pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) tidak berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* (CAR).

## **2. Saran**

Mengacu pada hasil analisis dan simpulan penelitian, maka dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan cenderung masih rendah, sehingga diharapkan bagi perusahaan untuk melaksanakan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan yang tercermin dalam pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan dan membuat divisi khusus untuk menangani aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan.
- 2) Pemerintah diharapkan membuat pedoman baku yang dapat dijadikan standar/acuan bagi perusahaan dalam mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaannya.

Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang perioda penelitian agar dapat memprediksi hasil penelitian dalam jangka panjang dan menggunakan *sustainability reporting* sebagai sumber datanya.

## **REFERENSI**

- Alwi, S.F dan R.V. DaSilva. 2007. Online and Offline Corporate Brand Image : Do They Differ? *Corporate Reputation Review*. Vol 10 No.4 pg 217-244.
- Andayani, MWangi, dan Atmini. 2008. Corporate Social Responsibility. Good Corporate Governance And The Intellectual Property: An External Strategy Of The Management To Increase The Company's Value. *Symposium Nasional Akuntansi 10*.
- Anderson, J.C. dan A.W. Frankle. 1980. Voluntary Social Reporting: An Iso-Beta Portfolio Analysis. *The Accounting Review*. Vol. 55. pp 468-79.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi Ke-6. PT Rineka Cipta. Jakarta.
- Barnea, Amir dan Amir Rubin. 2005. *Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders*.
- Belkaoui, Ahmed. 1976. The Impact of Disclosure of the Environmental Effects of Organizational Behavior on the Market. *Financial Management*. (winter): 26-31.
- Belkaoui, A. dan P.G. Karpik. 1989. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 2, No.1.

- Cooke, T. E. 1992. The Impact of size. Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Business Research*. London. Summer. Vol.22. Iss.87; pp.229. 9 pgs.
- Freedman, M dan Jaggi, M.. 1988. An analysis of the association between pollution disclosure and economic performance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 1, No. 2. pp. 43-58.
- Gitman. 2009. *Principle of Managerial Finance*. Edisi 12. Jakarta.
- Hackston, David dan Marcus J. Milne. 1996. Some Determinants of Social And Environmental Disclosures In New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 9, No. 1. pp. 77-108.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi-10. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kotler, Philip dan Nancy Lee. 2005. *Corporate Social Responsibility*. New Jersey : John Wiley and Sons. Inc.
- Lely dan Sylvia. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Milne, M. J. dan Chan, C.C. 1999. *Narrative corporate social disclosures: how much difference do they make in investment decision-making?*. British Accounting
- Nor Hadi. 2009. *Summary Executive- Corporate Social Responsibility*. Disertasi.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen*. BPF. Yogyakarta.
- Patten, Dennis M. 1990. The Market Reaction to Social Responsibility Disclosures: The Case of the Sullivan Principles Signings. *Accounting, Organizations and Society Oxford* Vol.15. Iss. 6. pg. 575.
- Riduwan dan Kuncoro, E.A. 2008. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Alfabeta. Bandung.
- Shane, P.B. & Spicer, B.H. 1983. Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm. *The Accounting Review* Vol. 58. h. 521-538.
- Steurer, Reinhard. M. E. Langer, Konrad A. dan Martinuzzi A. 2005. Corporations Stakeholders and Sustainable Development: A Theoretical Exploration of Business-Society Relations. *Journal of Business Ethics*. 61. pp 263-281.
- Sueb, Memed. 2001. Pengaruh Internalisasi Biaya Sosial Terhadap Kinerja Sosial dan Keuangan Pada Perusahaan Terbuka di Indonesia. *Disertasi* (takterpublikasi).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius. Edisi Pertama. Yogyakarta.
- Teppo, Anna. 2008. CSR Reporting and Financial Market Performance : Do Investors Care about CSR Disclosure? *Theses*.

Ullman, Arie A. 1985. Data in search of theory: a critical examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance in U.S Firms. *Academy of Management Review* (3). p. 540.

Wahyudi, Isa. 2008. *CSR: Prinsip, Pengaturan dan Implementasi*. In-Trans Publising. Malang.

Wibisono, Yusuf. 2007. *Membedah Konsep dan Aplikasi CSR*. Gresik. Fascho Publishing. Gresik.

[www.globalreporting.co.id](http://www.globalreporting.co.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

# PENGARUH PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PASAR PERUSAHAAN

Yuztitya Asmaranti\*

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effects of corporate social responsibility disclosure on cumulative abnormal return (CAR). Samples used in this study are the companies included in industries with high levels of environmental pollution, for examples paper and allied products, mining and mining services, metal and allied products, fabricated metal products, electronics and office equipment and chemicals and Allied products. The path analysis model was used to measure the effect of corporate social responsibility disclosure, as an exogenous variable. While firm performance, as endogenous variable, is measured by cumulative abnormal return (CAR). The result showed that corporate social responsibility disclosure has no positive effect on cumulative abnormal return (CAR).*

*Keywords: corporate social responsibility disclosure, cumulative abnormal return (CAR)*

## **A. PENDAHULUAN**

Masyarakat dunia saat ini sudah menyadari akan pentingnya pengelolaan lingkungan fisik dan sosial sehingga masyarakat memberikan perhatian yang lebih serius terhadap dampak positif maupun negatif dari kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan di lingkungannya. Perusahaan yang tidak memperhatikan lingkungan dalam kegiatan operasionalnya akan mengakibatkan dampak negatif. Salah satu dampak negatif yang terjadi berupa penurunan sumber daya tak terbarukan dan peningkatan limbah, baik padat, cair dan udara, yang akhirnya menimbulkan permasalahan sosial bagi masyarakat dan lingkungan.

Beberapa tahun terakhir, salah satu trend yang terjadi dalam perusahaan adalah perkembangan aktivitas laporan tanggung jawab sosial perusahaan. Hal ini dilakukan sebagai salah satu strategi perusahaan agar dapat memberikan kesan yang baik bagi pihak eksternal. Meskipun definisi dari tanggung jawab sosial perusahaan berbeda-beda, secara garis besar merujuk pada tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang peduli terhadap karyawan, masyarakat dan lingkungan. (Barnea and Rubin, 2006). Dalam Undang-Undang No. 40 tahun 2007 pasal 74, menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi dengan aktivitas di sektor atau yang berhubungan dengan sumber daya alam harus melakukan tanggung jawab sosial. Pada umumnya semakin besar perusahaan maka tekanan stakeholders terhadap penyedia barang atau jasa yang berkualitas, aman, dan ramah lingkungan oleh perusahaan akan semakin besar.

Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan keseluruhan hubungan dan tindakan perusahaan yang peduli kepada konsumen, karyawan, masyarakat, pemilik, investor, pemerintah, supplier dan lingkungan. Tanggung jawab sosial perusahaan

---

\* Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung

dapat digambarkan sebagai ketersediaan informasi keuangan dan non-keuangan berkaitan dengan interaksi organisasi dengan lingkungan fisik dan lingkungan sosialnya, yang dapat dibuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial terpisah (Guthrie dan Mathews, 1985). Secara teoritis dan empiris dapat dikatakan bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas tanggung jawab sosial tinggi yang tertuang dalam pengungkapan tanggung jawab sosial dapat meningkatkan *image/citra* positif bagi perusahaan dimata *stakeholders*. Upaya pengungkapan aktivitas sosial didasarkan beberapa motif, antara lain: (1) membangun *image* perusahaan; (2) membangun *linkage* pasar; (3) mempengaruhi investor; (4) mengurangi tuntutan *stakeholders* (5) meningkatkan transaksi masyarakat (Sofyan Syafri, 2008).

## B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

John Elkington's dalam bukunya "*Cannibals with fork, the triple bottom line of twentieth century business*" menegaskan bahwa pada prinsipnya tanggung jawab sosial perusahaan merujuk pada 3 (tiga) aspek yang dikenal dengan istilah "*Triple Bottom Line*" yang harus dijadikan sebagai acuan dalam aktivitas suatu perusahaan. Hasil penelitian empiris membuktikan bahwa urgensi tanggung jawab sosial perusahaan yang meliputi 3 (tiga) aspek tersebut telah mendorong perusahaan untuk melakukan pengakuan dan pengungkapan sebagai bentuk pertanggungjawaban publik. Dalam gagasan *triple bottom line* perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya (*financial*) saja. Sedangkan *bottom lines* lainnya, selain *financial* adalah sosial dan lingkungan. *Triple bottom line* meliputi kesejahteraan atau kemakmuran ekonomi (*economic prosperity*), peningkatan kualitas lingkungan (*environmental quality*), dan keadilan sosial (*social justice*). Perusahaan yang ingin menerapkan konsep konsep pembangunan berkelanjutan (*sustainability development*) harus memperhatikan "*triple P*" yaitu *profit, planet, and people*. Bila dikaitkan antara "*triple bottom line*" dengan "*triple P*" dapat disimpulkan bahwa *profit* sebagai wujud aspek ekonomi, *planet* sebagai wujud aspek lingkungan dan *people* sebagai wujud aspek sosial (Wahyudi, 2008:44).

Freedman (1996) dalam Teppo (2008) berpendapat bahwa *corporate social responsibility* adalah tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan yang mempengaruhi lingkungan tempatnya berada, karena perusahaan tidak akan pernah bisa mandiri (*self sufficient*). Sebaliknya perusahaan akan tukar menukar sumberdaya dan bergantung pada lingkungan internal. Tjager, dkk (2003) menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan merupakan tanggung jawab moral perusahaan baik terhadap karyawan di perusahaan itu sendiri (*internal*) dan di luar perusahaan (*external*), karena perusahaan merupakan bagian dari lingkungan.

## Dimensi tanggung jawab sosial perusahaan:

### 1) Dimensi Ekonomi

Menurut Steurer (2005) kunci isu-isu ekonomi dalam tanggung jawab sosial dan dalam bisnis secara keseluruhan adalah: 1) kinerja keuangan perusahaan; 2) pesaing perusahaan jangka panjang; dan 3) Kinerja ekonomi (keuangan) perusahaan yang berdampak pada kelompok stakeholders.

### 2) Dimensi Lingkungan

Tanggung jawab lingkungan merujuk pada tanggung jawab terhadap ekologi lingkungan sekitar. Dari perspektif perusahaan dimensi lingkungan termasuk pengaruh yang kuat dari lingkungan dan efek negatif yang terjadi disekitar lingkungan yang alami. Steurer (2005) menggambarkan aspek-aspek dari dimensi lingkungan meliputi: 1) sumber daya, 2) pencemaran, dan 3) kerusakan lingkungan.

### 3) Dimensi Sosial

Tanggung jawab sosial perusahaan dalam dimensi sosial mencakup (Steurer, 2005): 1) tanggung jawab produk, 2) hak-hak konsumen, 3) praktik terbaik dalam jaringan perusahaan, dan 4) hubungan dengan lingkungan operasional.

Informasi yang berisi tentang aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan tercermin dalam pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilaporkan perusahaan. Mathew (1997) mendefinisikan pengungkapan sosial dan lingkungan sebagai berikut "*Voluntary disclosures of information, both qualitative and quantitative made by organizations to inform or influence a range of audiences. The quantitative disclosures may be in financial or non-financial terms*". Satyo (Media Akuntansi, Edisi 47/Tahun XII/Juli 2005) menyatakan penyajian laporan berkaitan aktivitas sosial dan lingkungan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan antara lain meningkatkan citra perusahaan, disukai konsumen, dan diminati investor. Tanggung jawab sosial perusahaan tersebut memberikan keuntungan bersama bagi semua pihak, baik perusahaan sendiri, karyawan, masyarakat, pemerintah maupun lingkungan. Tujuan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan adalah sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada seluruh *stakeholders* terkait pelaksanaan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan (Reza, 2009:71).

*Global Reporting Initiative's Sustainability Reporting Guidelines* merupakan pedoman yang paling komprehensif dan dominan mengenai penetapan pelaporan tanggung jawab sosial saat ini. Global Reporting Initiative (GRI) mencari landasan bersama untuk membangun kerangka kerja pelaporan yang konsisten. Berdasarkan pedoman dari GRI terdapat 79 item yang tersebar pada enam indikator kinerja. Dengan indikator inilah informasi pengungkapan tanggung jawab sosial pada laporan tahunan perusahaan

diukur melalui pemberian skor. Pengukuran variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan kemudian disebut sebagai *Corporate Social Disclosure Index* (CSDI).

## **2. Kinerja Pasar Perusahaan**

Pengertian harga saham menurut Jogiyanto (2007: 125) adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari pelaku pasar. Harga saham di pasar biasanya mengalami fluktuasi. Fluktuasi harga saham ini memberikan indikasi keuntungan atau kerugian bagi investor. Kenaikan harga saham akan memberi investor keuntungan yang disebut dengan *capital gains*, sebaliknya penurunan harga saham akan berakibat investor menderita kerugian yang disebut dengan *capital loss*. Dihubungkan dengan harga, suatu laporan yang diumumkan memiliki kandungan informasi jika harga turut berubah. Terdapat juga informasi yang membutuhkan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas bersangkutan. Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*), jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih maka hanya kelompok investor ini saja yang memperoleh *abnormal return* (Jogiyanto, 2007:498). Oleh karena itu pengumuman yang masuk ke dalam pasar dan relevan dengan pengambilan keputusan akan dapat mempengaruhi pilihan pelaku pasar. Peristiwa yang menggambarkan suatu berita baik akan direspon secara positif, sebaliknya peristiwa yang tidak diantisipasi pasar dan mengindikasikan suatu kabar buruk, maka akan direspon negatif oleh pasar.

Untuk mempelajari respon pasar dapat menggunakan studi peristiwa (*event study*) yaitu metoda untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar nampak dari adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2007: 529). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal.

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi *return* tidak normal. Akumulasi *return* tidak normal atau *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2007:564) Dalam penelitian ini CAR dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2007:560). Dengan demikian, *abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan cara mengurangi *return* saham perusahaan dengan *return* pasar pada periode yang sama.

Pengungkapan tanggung jawab sosial dapat memberikan kepastian dan keamanan dalam berinvestasi bagi para investor di pasar modal. Ulmann (1985) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial mengandung informasi yang memberikan fasilitasi terhadap para investor dalam pengambilan keputusan. Lebih lanjut dinyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial mengurangi ketidaktentuan informasi bagi investor (*investor's informational uncertainty*). Belkaoui (1976) dan Anderson dan Frankle (1980) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial pada hari-hari awal pengungkapan. Perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial tinggi yang dicerminkan lewat pengungkapan tanggung jawab sosial maka dapat meningkatkan legitimasi dan transaksi. Dengan demikian, dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan yang tercermin dalam *cumulative abnormal return* (CAR) (Nor,2008). Lely dan Sylvia (2008) membuktikan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* (CAR).

*Ha : Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) berpengaruh positif terhadap cumulative abnormal return (CAR).*

### C. METODA PENELITIAN

#### 1. Populasi Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007. Berdasarkan data dari web Bursa Efek Indonesia perusahaan yang terdaftar pada tahun 2007 adalah 343 perusahaan.

Perusahaan-perusahaan sebagai populasi dalam penelitian bersifat heterogen, oleh karena itu teknik penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 dan 2008, dalam hal ini, laporan tahunan dan laporan keuangan tersedia di Bursa Efek Indonesia pada bagian Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).
- 2) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan disepuluh hari pengumuman laporan tahunan 2007.
- 3) Perusahaan yang termasuk dalam industri dengan tingkat polusi/pencemaran lingkungan yang tinggi (terdiri dari industri: *paper and allied products, mining and mining service, metal and allied products, fabricated metal products, electronic and office equipment dan chemical and allied products*).

Freedman dan Jaggi (1982), Wiseman (1982), Council on Environmental Quality (1977) menyatakan bahwa industri dengan tingkat polusi/pencemaran lingkungan yang tinggi mendapatkan perhatian lebih dari konsumen dan investor institusional dalam pelaksanaan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan

dibanding industri lainnya dan perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan sumber daya alam dalam kegiatan operasionalnya. Penelitian mereka menyatakan bahwa industri dengan tingkat polusi/pencemaran lingkungan tinggi terdiri dari industri: *paper and pulp, mining, metal, electronic* dan *chemical*. Sampel dalam penelitian ini berdasarkan kriteria di atas berjumlah 46 perusahaan.

## 2. Operasional Variabel

### a. Variabel eksogenus (X)

Dalam penelitian ini variabel X merupakan Indeks Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan/ *Corporate Social Disclosure Index* (CSDI). Data indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) yang digunakan adalah total skor pengungkapan yang dilakukan dibagi dengan nilai maksimum. Nilai maksimum adalah skor tertinggi dikali dengan jumlah seluruh item pengungkapan.

**Tabel 3.2**

#### **Skor Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI)**

No.	Skor	Kriteria
1	0	Tidak ada informasi yang relevan
2	1	Ada sedikit informasi
3	2	Informasi yang diberikan lengkap

Penelitian ini menggunakan 79 item pengungkapan berdasarkan indikator yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) yang terdiri dari 9 item indikator ekonomi (*economic*), 30 item indikator lingkungan (*environment*), 14 item indikator tenaga kerja (*labour practicies and decent work*), 9 item indikator hak asasi manusia (*human rights*), 8 item indikator sosial (*society*), dan 9 item indikator produk (*product responsibility*).

### b. Variabel endogenus (Z)

Dalam penelitian ini variabel X adalah *Cumulative abnormal return* (CAR). CAR dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, sehingga tidak perlu menggunakan perioda estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2007:560). Dengan demikian, *abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan cara mengurangi *return* saham perusahaan dengan *return* pasar pada perioda yang sama.

Secara matematis *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:225):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \dots\dots\dots (2.3)$$

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(2.4)$$

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m,t-1}} \dots\dots\dots(2.5)$$

dalam hal ini,

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t

$R_{i,t}$  : *Return* harian perusahaan i pada hari ke-t

$R_{m,t}$  : *Return* pasar pada hari ke-t

$P_{i,t}$  : Harga saham individual perusahaan i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$  : Harga saham individual perusahaan i pada hari ke- t-1

$P_{m,t}$  : Harga saham gabungan pada hari ke-t

$P_{m,t}$  : Harga saham gabungan pada hari ke- t-1

Perhitungan *CAR* untuk masing-masing perusahaan merupakan akumulasi *abnormal return* selama 21 hari, yaitu 10 hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan, pada saat publikasi dan 10 hari setelah publikasi laporan tahunan untuk perioda 2007. Secara matematis *CAR* dapat dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:575):

$$CAR_i = \sum_{t=-n}^{t=+n} AR_{i,t} \dots\dots\dots (2.6)$$

dalam hal ini,

$CAR_i$  : Cumulative Abnormal Return perusahaan i

$AR_{i,t}$  : Abnormal return saham ke-i pada hari mulai t-10 sampai hari ke-t+10

**c. Sumber data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari:

- 1) Laporan laporan tahunan 2007 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan data yang diakses melalui web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta website *online* yang disediakan oleh perusahaan sampel.

- 2) Laporan transaksi perdagangan saham yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### **d. Metoda Analisis Data**

Metoda yang digunakan untuk menganalisis data adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan regresi sederhana. Riduwan dan Kuncoro (2007:2) menyatakan bahwa *path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Besarnya pengaruh (relatif) dari suatu variabel eksogen ke variabel endogen tertentu, dinyatakan oleh bilangan koefisien jalur (*path coefficient*).

### **D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

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

Uji hipotesis tentang pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) dengan menggunakan SPSS 17.00 menunjukkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 1**

**Hasil Pengolahan Data untuk Pengujian Hipotesis**

Variabel	Koefisien Jalur	R Square	Nilai t	Sig
X	-0,062	0,004	-0,410	0,684

Persamaan struktural pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z_2 = -0,062X + 0,997998\varepsilon_1; R^2_{YX} = 0,004$$

Berdasarkan hasil pengolahan data (Tabel 1) diperoleh nilai t-hitung untuk variabel  $Z_2$  sebesar -0,410 dengan nilai prob (sig) = 0,684. Sedangkan untuk  $\alpha = 0,05$  pada pengujian satu arah kanan diperoleh nilai t-tabel = 1,684. Hasil pengujian secara parsial dikatakan bermakna (signifikan) jika t-hitung > t-tabel. Karena nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel (-0,410 < 1,684) atau jika dilihat nilai prob (sig) (0,684 > 0,05) maka dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  gagal ditolak dan  $H_a$  ditolak. Nilai koefisien determinasi (R square) adalah sebesar 0,004 (0,4%). Sedangkan besarnya koefisien residu  $PZ_{2\varepsilon_3} = \sqrt{1 - 0,004} = 0,997998$ . Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa dengan  $\alpha = 5\%$  pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) tidak berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* (CAR).

Pengaruh atau nilai koefisien determinasi (R square) sebesar 0,004; jadi dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa 0,4% pengaruh *cumulative abnormal return* (CAR) dapat dijelaskan oleh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI). Adapun sisanya lebih dari 99% *cumulative abnormal return* (CAR) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak penulis teliti, seperti informasi besarnya laba atau pembayaran deviden. Hasil ini membuktikan bahwa *cumulative abnormal return* (CAR) yang diperoleh perusahaan lebih dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak penulis teliti. Nilai koefisien jalur adalah -0,062; dengan arah negatif, artinya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) memiliki pengaruh negatif terhadap tinggi rendahnya *cumulative abnormal return* (CAR). Semakin tinggi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) yang dilakukan perusahaan maka semakin rendah *cumulative abnormal return* (CAR) yang dialami perusahaan.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) tidak berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) disebabkan antara lain karena: (i) perbedaan persepsi antara manajemen dan investor, manajemen menganggap bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan suatu mekanisme untuk meningkatkan keberpihakan (legitimasi) *stakeholders* sementara sebagian investor berasumsi bahwa dengan adanya aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan yang tercermin dalam pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan pemborosan yang akan menambah beban perusahaan sehingga dapat mengurangi laba perusahaan, (ii) wacana mengenai tanggung jawab sosial perusahaan merupakan hal yang relatif baru di Indonesia sehingga investor belum memiliki pemahaman yang baik terhadap tanggung jawab sosial perusahaan, (iii) kualitas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak mudah untuk diukur karena tidak adanya pedoman yang baku dalam pelaporannya, dan (iv) sebagian besar investor berorientasi pada kinerja jangka pendek sedangkan tanggung jawab sosial perusahaan dianggap berpengaruh pada kinerja jangka menengah dan jangka panjang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor merespon negatif terhadap informasi mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan dianggap sebagai kabar yang tidak menguntungkan bagi investor dan direspon negatif oleh investor.

## E. SIMPULAN DAN SARAN

### 1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan untuk melihat pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSDI) tidak berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* (CAR).

### 2. Saran

Mengacu pada hasil analisis dan simpulan penelitian, maka dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan cenderung masih rendah, sehingga diharapkan bagi perusahaan untuk melaksanakan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan yang tercermin dalam pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan dan membuat divisi khusus untuk menangani aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan.
- 2) Pemerintah diharapkan membuat pedoman baku yang dapat dijadikan standar/acuan bagi perusahaan dalam mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaannya.

Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian agar dapat memprediksi hasil penelitian dalam jangka panjang dan menggunakan *sustainability reporting* sebagai sumber datanya.

## REFERENSI

- Alwi, S.F dan R.V. DaSilva. 2007. Online and Offline Corporate Brand Image : Do They Differ? *Corporate Reputation Review*. Vol 10 No.4 pg 217-244.
- Andayani, MWangi, dan Atmini. 2008. Corporate Social Responsibility. Good Corporate Governance And The Intellectual Property: An External Strategy Of The Management To Increase The Company's Value. *Symposium Nasional Akuntansi 10*.
- Anderson, J.C. dan A.W. Frankle. 1980. Voluntary Social Reporting: An Iso-Beta Portfolio Analysis. *The Accounting Review*. Vol. 55. pp 468-79.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi Ke-6. PT Rineka Cipta. Jakarta.
- Barnea, Amir dan Amir Rubin. 2005. *Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders*.
- Belkaoui, Ahmed. 1976. The Impact of Disclosure of the Environmental Effects of Organizational Behavior on the Market. *Financial Management*. (winter): 26-31.
- Belkaoui, A. dan P.G. Karpik. 1989. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 2, No.1.
- Cooke, T. E. 1992. The Impact of size. Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Business Research*. London. Summer. Vol.22. Iss.87; pp.229. 9 pgs.
- Freedman, M dan Jaggi, M.. 1988. An analysis of the association between pollution disclosure and economic performance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 1, No. 2. pp. 43-58.
- Gitman. 2009. *Principle of Managerial Finance*. Edisi 12. Jakarta.

- Hackston, David dan Marcus J. Milne. 1996. Some Determinants of Social And Environmental Disclosures In New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 9, No. 1. pp. 77-108.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi-10. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kotler, Philip dan Nancy Lee. 2005. *Corporate Social Responsibility*. New Jersey : John Wiley and Sons. Inc.
- Lely dan Sylvia. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Milne, M. J. dan Chan, C.C. 1999. *Narrative corporate social disclosures: how much difference do they make in investment decision-making?*. *British Accounting*
- Nor Hadi. 2009. *Summary Executive- Corporate Social Responsibility*. Disertasi.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Patten, Dennis M. 1990. *The Market Reaction to Social Responsibility Disclosures: The Case of the Sullivan Principles Signings*. *Accounting, Organizations and Society*. Oxford. Vol.15. Iss. 6. pg. 575.
- Riduwan dan Kuncoro, E.A. 2008. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Alfabeta. Bandung.
- Shane, P.B. & Spicer, B.H. 1983. *Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm*. *Accounting Review*. Vol. 58. h. 521-538.
- Steurer, Reinhard. M. E. Langer, Konrad A. dan Martinuzzi A. 2005. *Corporations Stakeholders and Sustainable Development: A Theoretical Exploration of Business-Society Relations*. *Journal of Business Ethics*. 61. pp 263-281.
- Sueb, Memed. 2001. *Pengaruh Internalisasi Biaya Sosial Terhadap Kinerja Sosial dan Keuangan Pada Perusahaan Terbuka di Indonesia*. Disertasi. Tidak dipublikasikan.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius. Edisi Pertama. Yogyakarta.
- Teppo, Anna. 2008. *CSR Reporting and Financial Market Performance : Do Investors Care about CSR Disclosure?*. Thesis.
- Ullman, Arie A. 1985. *Data in search of theory: a critical examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance in U.S Firms*. *Academy of Management Review*. July 1985: 10 (3). p. 540.
- Wahyudi, Isa. 2008. *CSR: Prinsip, Pengaturan dan Implementasi*. In-Trans Publishing. Malang.
- Wibisono, Yusuf. 2007. *Membedah Konsep dan Aplikasi CSR*. Gresik. Fascho Publishing. Gresik.

[www.globalreporting.co.id](http://www.globalreporting.co.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

# PENGARUH PENGHARGAAN BERBASIS KINERJA TERHADAP MOTIVASI DAN KINERJA KARYAWAN

Fitra Dharma\*

## *ABSTRACT*

*This study aims to test whether performance-based reward systems will affect employee motivation and job performance.*

*The research sampling method was convenience method. It used an e-mail survey and obtained 190 questionnaires. A number of 80 questionnaires were incomplete then only 110 questionnaires could be analysed. It used partial least square (PLS) to analyze the data.*

*The research testing indicated that the performance based reward system has affected employee motivation; and then the employee motivation has the effect on job performance.*

*Keywords: performance-based reward systems, employee motivation, job performance*

## A. PENDAHULUAN

### 1. Latar Belakang

Kinerja individual karyawan yang tinggi akan membuat kinerja perusahaan yang tinggi pula (Drake, 2007) Sebab itulah sistem pengendalian manajemen sangat memperhatikan aspek-aspek konsteksual dalam pekerjaan yang mendorong peningkatan kinerja organisasi dan anggota organisasi.

Penghargaan berbasis kinerja (*reward based performance*) sebagai salah satu elemen dalam sistem pengendalian manajemen diyakini menjadi salah satu faktor konsteksual dalam pekerjaan yang dapat meningkatkan motivasi kerja dan kinerja karyawan (Mitchell, 1997).

Penerapan sistem Penghargaan berbasis kinerja (*reward based performance system*) di perusahaan akan membuat karyawan merasa diberdayakan (Spreitzer, 1995 dan Drake 2007). Karyawan yang terberdayakan akan memiliki motivasi kerja tinggi. Perusahaan yang memiliki karyawan dengan memiliki motivasi kerja yang tinggi akan meningkatkan kinerja individual karyawan (Drake 2007).

Robbins (1996) dalam Muljani 2002 mendefinisikan motivasi sebagai suatu proses yang mendorong seseorang untuk melakukan atau tidak melakukan suatu tindakan dalam rangka mencapai suatu tujuan. Menurut Milkovich dan Boudreau (1994 : 65) dalam Wahyuningsih (2003) kinerja (*performance*) adalah sebagai suatu tingkatan dimana karyawan memenuhi atau mencapai persyaratan kerja yang ditentukan. Kinerja merupakan catatan outcome yang dihasilkan dari suatu pekerjaan atau kegiatan tertentu selama satu periode waktu tertentu.

---

\* Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung  
220

Berdasar penelitian-penelitian seperti diuraikan di atas, penulis termotivasi untuk mencari bukti empiris mengenai pengaruh sistem penghargaan (*reward system*) terhadap motivasi karyawan, dan pengaruh motivasi karyawan terhadap kinerjanya melalui metoda survei.

## 2. Perumusan Masalah

Permasalahan yang ada dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah penghargaan berbasis kinerja berpengaruh terhadap motivasi kerja karyawan.
- 2) Apakah motivasi kerja berpengaruh terhadap kinerja karyawan.

## 3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

- 1) Mencari bukti empiris apakah penghargaan berbasis kinerja berpengaruh terhadap Motivasi Kerja
- 2) Mencari bukti empiris apakah motivasi kerja berpengaruh terhadap kinerja individu.

## B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. Tinjauan Pustaka

*Adam equity theory* dapat menjelaskan bagaimana aplikasi prinsip keadilan dalam dunia kerja. Di dunia kerja, persepsi diperlakukan secara tidak adil akan muncul ketika karyawan menerima penghargaan sebagai kompensasi atas semua kerja yang dilakukannya. Karyawan akan membandingkan antara kerja yang dilakukannya dan *reward* yang dia terima dengan kerja dan *reward* rekan kerjanya. Persepsi ketidak-adilan atau *Negative inequity* akan muncul ketika dia mempersepsikan bahwa penghargaan yang diterimanya lebih kecil dibandingkan penghargaan dan kompensasi yang diterima sejawat pada level dan pekerjaan yang sama. Persepsi ketidak-adilan yang diterima seseorang akan meningkatkan stress yang bersangkutan, menurunkan kepuasan kerja dan menurunkan kinerjanya.

Untuk menciptakan rasa keadilan bagi karyawan maka penghargaan yang diterima karyawan harus sesuai dengan kinerja yang dilakukannya. Kinerja (*performance*) adalah sebagai suatu tingkatan dimana karyawan memenuhi atau mencapai persyaratan kerja yang ditentukan. Kinerja merupakan catatan *outcome* yang dihasilkan dari suatu pekerjaan atau kegiatan tertentu selama satu periode waktu tertentu (Milkovich dan Boudreau (1994 : 65) dalam Anikmah 2008)

Penghargaan berbasis kinerja (*reward based performance*) diyakini akan memberikan rasa keadilan bagi para pekerja. Persepsi keadilan yang diterima karyawan akan memberikan dampak pada adanya motivasi kerja yang tinggi para karyawan. Robbins (1996) dalam Muljani 2002 mendefinisikan motivasi sebagai

suatu proses yang mendorong seseorang untuk melakukan atau tidak melakukan suatu tindakan dalam rangka mencapai suatu tujuan.

Perusahaan yang memiliki karyawan dengan memiliki motivasi kerja yang tinggi akan meningkatkan kinerja individual karyawan (Drake 2007). Kinerja individual yang tinggi akan membuat kinerja perusahaan menjadi tinggi pula.

Sistem penghargaan berbasis kinerja secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja individual melalui peningkatan motivasi kerja karyawan. *Reward based performance* memberikan rasa keadilan bagi karyawan, persepsi keadilan meningkatkan motivasi kerja. Motivasi kerja menjadi pemicu meningkatnya kinerja (*job performance*) anggota organisasi.

## **2. Reward System dan Motivasi Kerja**

Penghargaan berbasis kinerja akan membuat karyawan merasa terberdayakan Spreitzer (1995) dan Drake (2007). Ketika karyawan merasa terberdayakan akan memunculkan motivasi kerja yang tinggi. Penghargaan berbasis kinerja juga akan dipersepsikan sebagai bentuk keadilan yang diberikan perusahaan kepada karyawan, karena dia akan dihargai berdasarkan hasil pekerjaan. Jika pekerjaan yang dihasilkan memiliki prestasi dan pencapaian yang mencapai dan melebihi target maka karyawan akan diberi insentif yang baik pula, demikian pula bila pencapaian kerja tidak mencapai target akan diberi insentif dan penghargaan yang setimpal. Persepsi keadilan tersebut akan membuat karyawan termotivasi untuk berkerja dengan baik. Berdasar uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*Ha1: Penghargaan berbasis kinerja berpengaruh positif terhadap Motivasi Kerja.*

## **3. Motivasi Kerja dan Kinerja**

Persaingan bisnis semakin kompetitif sehingga dibutuhkan karyawan yang memiliki inisiatif, berani mengambil risiko dan inovatif (Block, 1987, Kizilos, 1990 dalam Spreitzer 1995). Sikap inovatif dan efektif muncul ketika karyawan termotivasi untuk bekerja. Spreitzer (1995) pun berpendapat bahwa konsekuensi dari pemberdayaan secara psikologis adalah perilaku yang efektivitas dan inovatif dari karyawan.

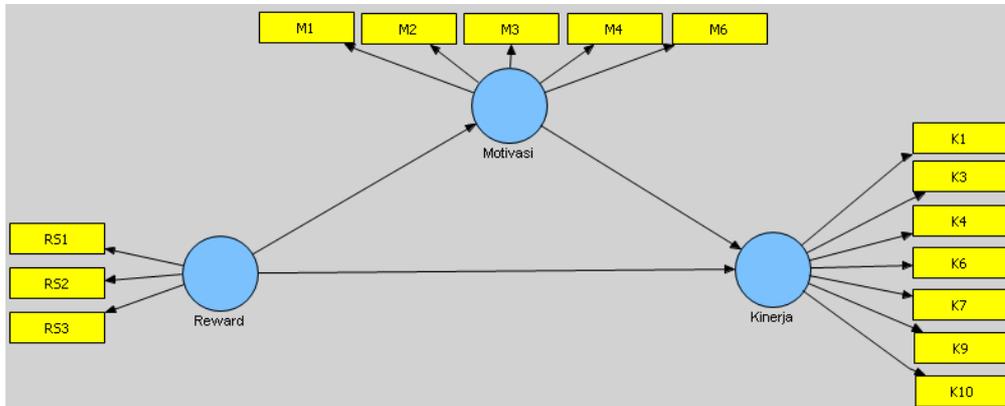
Karyawan yang merasa diberdayakan perusahaan akan memiliki motivasi yang tinggi untuk bekerja sehingga dengan motivasi kerja yang tinggi maka kinerja individual karyawan akan meningkat pula (Drake 2007). Kinerja individual karyawan akan mendukung kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hal ini berarti bahwa pemberdayaan karyawan memiliki potensi untuk memunculkan dampak baik yang besar bagi keuntungan manajer dan perusahaan.

Berdasar uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*Ha2: Karyawan dengan motivasi Kerja tinggi akan berpengaruh positif terhadap Kinerja.*

#### 4. Model Penelitian

Berdasar hipotesis maka model penelitian ini adalah seperti gambar berikut:



### C. METODA PENELITIAN

#### 1. Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan metoda survei untuk mencari bukti empiris sesuai dengan tujuan penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah semua karyawan di level manajerial maupun non-manajerial yang berkerja di Indonesia. Pilihan terhadap karyawan level manajerial maupun non manajerial karena mereka merupakan faktor penting dalam keberhasilan perusahaan.

Agar penelitian dapat dilakukan lebih efektif, maka penelitian ini dilakukan dengan mengambil sekumpulan sampel sebagai unit analisis. Sampel penelitian ini dilakukan dengan metoda *simple random sampling*. Persyaratan menjadi responden dalam penelitian ini adalah karyawan yang telah bekerja..

Pengumpulan data dilakukan dengan metoda survei yang dikirimkan melalui komputer (*computer-delivered survei*). Peneliti mengirimkan surat elektronik (*electronic mail* atau *e-mail*) permohonan untuk menjawab kuisisioner kepada grup-grup diskusi yang relevan dengan topik penelitian atau mengirim surat melalui situs jejaring sosial (*sosial networking website*) yang sedang populer seperti facebook dan twitter yang isinya adalah permintaan untuk mengunjungi situs [http://www.kwiksurveys.com/?s=HJMELO\\_e50afa89](http://www.kwiksurveys.com/?s=HJMELO_e50afa89) dan menjawab kuisisioner yang ada pada halaman situs tersebut.

Responden menjawab kuisisioner dengan mengisi formulir yang ada pada situs riset dan jawaban responden kemudian akan dikirimkan ke database situs survei ini. Untuk menghindari adanya responden yang menjawab kuisisioner berulang-kali, situs penelitian akan mencatat *IP address* responden ketika mengakses situs riset <http://www.surveifitra.info/>. Bila terdapat jawaban responden dengan *IP address* yang sama akan dikeluarkan dari sampel oleh peneliti karena berindikasi responden menjawab kuisisioner lebih dari sekali.

Untuk menentukan besaran sampel penelitian, peneliti menggunakan pendapat Sekaran (1992) yang merupakan hasil pemikiran Roscoe yaitu:

- a. bila ukuran sampel lebih dari 30 dan kurang dari 500 adalah telah mencukupi untuk digunakan dalam semua penelitian
- b. jika sampel dibagi menjadi sub-sub sampel, maka ukuran sampel minimum yang dibutuhkan untuk setiap kategori (pria/wanita, junior/senior dan sebagainya) adalah 30
- c. untuk penelitian multivariat, ukuran sampel seharusnya beberapa kali (lebih baik 10 kali atau lebih jumlah variabel yang digunakan)
- d. berdasarkan pertimbangan estimasi kemungkinan maksimum, jumlah sampel sebesar 50 sudah dapat memberikan hasil yang valid

## **2. Instrumen Penelitian**

Penelitian ini terdiri dari tujuh variabel penelitian. Untuk mengukur variabel tersebut, peneliti menggunakan instrumen yang biasanya digunakan dalam penelitian sejenis.

Variabel kinerja individual diukur menggunakan instrumen kinerja individual mengadopsi instrumen yang digunakan Engko (2006) yang merupakan adposid dari pengukuran kinerja individual yang dibuat oleh Flippo, Edwin. B (1984) yang terdiri dari sepuluh pertanyaan skala likert dengan lima skala yakni sangat tidak setuju (STS), tidak setuju (TS), netral (N), setuju (S) dan sangat setuju (SS).

Variabel motivasi terhadap pekerjaan diukur menggunakan instrumen yang digunakan Ganeshan dkk. dalam Fuad 2004. Terdiri dari enam pertanyaan menggunakan lima skala likert yakni sangat tidak setuju (STS), tidak setuju (TS), netral (N), setuju (S) dan sangat setuju (SS).

Variabel penghargaan berbasis kinerja mengadopsi ukuran yang digunakan Spreitzer (1995) dan dimodifikasi oleh Klidas dkk (2007). Responden diminta untuk menjawab tiga pertanyaan mengenai penghargaan berbasis kinerja menggunakan lima skala likert yakni sangat tidak setuju (STS), tidak setuju (TS), netral (N), setuju (S) dan sangat setuju (SS).

## **3. Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) dengan pendekatan Partial Least Square (PLS). Menurut Ghazali (2008), PLS merupakan *factor indeterminacy* metoda analisis yang baik karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu dan dapat untuk jumlah sampel yang kecil.

## D. HASIL PENELITIAN

### 1. Analisis Deskriptif

Pengguna internet yang memenuhi syarat menjadi responden penelitian dan menjawab di situs survei sebanyak 190 orang, tetapi sebanyak 80 responden tidak menjawab dengan lengkap pertanyaan-pertanyaan riset sehingga hanya 110 kuisisioner yang dapat diolah lebih lanjut. Berdasar tabel 1, dari jumlah 110 responden sebanyak 77 orang atau 70 persen berjenis kelamin laki-laki dan sejumlah 33 orang atau 30% berjenis kelamin wanita.

**Tabel 1. Jenis kelamin**

Sex	Jumlah	Persentase
Laki-laki	77	70%
Perempuan	33	30%
<b>Total</b>	110	100%

Berdasarkan data pengalaman kerja, 30% responden memiliki pengalaman kerja selama 2-5 tahun dan 30% lainnya berkisar antara 5-10 tahun. Sebanyak 22 responden atau 24,4 persen memiliki pengalaman kerja diatas 10 tahun dan hanya 7,8% yang memiliki pengalaman kurang dari satu tahun. Berdasar data pengalaman kerja ini mayoritas responden telah memiliki cukup pengalaman kerja sehingga mampu memahami pertanyaan-pertanyaan riset yang berkaitan dengan pekerjaannya.

**Tabel 2: Pengalaman kerja responden**

	Jumlah responden	Persentase
dibawah 1 th	10	9%
1-2 th	6	5%
2-5 th	35	32%
5-10 th	32	29%
diatas 10 th	27	25%
<b>Total</b>	90	100,0

Berdasarkan level jabatannya, 43% responden berada pada level staf, 25% memiliki jenjang supervisor di lembaga atau perusahaan tempatnya bekerja dan 32% repsonden merupakan manajer diperusahaan tempatnya bekerja.

**Tabel 3: Jabatan responden**

Staff	47	43%
Supervisor	28	25%
Manajer	35	32%

## 2. Hasil Uji Validitas

Menurut Huck (2000) korelasi yang kuat antara konstruk dan item-item pertanyaannya dan hubungan yang lemah dengan variabel lainnya merupakan salah satu cara untuk menguji validitas konstruk (*construct validity*). Ghozali (2008) menyatakan bahwa uji validitas menggunakan metoda PLS dapat dilihat dari hasil *outer loading*. Indikator individu yang dikatakan valid bila lebih dari 0,5 (Ghazali, 2008).

Hasil *outer loading* menunjukkan bahwa indikator-indikator variabel reward system menunjukkan bahwa RS1 dan RS2 hasilnya 0,8 dan RS3 hasilnya adalah 0,7. Indikator variabel Motivasi kerja menunjukkan bahwa M1 dan M2 memperoleh *outer loading* 0,8, M3 dan M6 menunjukkan hasil 0,7 dan M4 menunjukkan hasil 0,5. Untuk variabel motivasi indikator individu M5 dikeluarkan dari analisis karena faktor loadingnya dibawah 0,5. Variabel kinerja individu menunjukkan bahwa K1, K3, K4, K6, K7 faktor loadingnya 0,7 sedang K9 dan K10 faktor loadingnya bernilai 0,6. Sedangkan indikator K2, K5 dan K8 dikeluarkan dari analisis karena faktor loadingnya dibawah 0,5 (lihat tabel 4).

**Tabel 4. Outer Loading**

	Kinerja	Motivasi	Reward
<b>K1</b>	0,702137		
<b>K10</b>	0,68924		
<b>K3</b>	0,750132		
<b>K4</b>	0,728886		
<b>K6</b>	0,767036		
<b>K7</b>	0,708716		
<b>K9</b>	0,660317		
<b>M1</b>		0,816764	
<b>M2</b>		0,878603	
<b>M3</b>		0,795241	
<b>M4</b>		0,577848	
<b>M6</b>		0,708499	
<b>RS1</b>			0,865489
<b>RS2</b>			0,865119
<b>RS3</b>			0,786745

## 3. Hasil Uji Reabilitas

Menurut Nunally dan Bernstein (1994) reabilitas yang sedang antara 0,5 sampai 0,6 sudah cukup untuk menjustifikasi sebuah penelitian. Hasil uji reabilitas menunjukkan hasil *cronbach alpha* sebesar variabel *reward based performance* adalah 0,842, variabel motivasi kerja memiliki alpha 0,819, variabel kinerja (*job performance*) memiliki alpha 0,99 yang berarti ketiga instrumen tersebut memiliki keandalan dan konsisten dalam mengukur fenomena (lihat tabel 5).

Tabel 5. Tabel reabilitas dengan *cronbach alpha*

	<i>cronbach alpha</i>
<i>reward based performance</i>	0,842
motivasi kerja	0,819
kinerja ( <i>job performance</i> )	0,799

#### 4. Hasil Uji Hipotesis

##### 1) Hasil Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama menyatakan bahwa penghargaan berbasis kinerja berpengaruh positif terhadap motivasi Kerja. Berdasar hasil *inner model t-statistik* diperoleh nilai pengaruh *rewards based performance* terhadap motivasi adalah 2,830762. Nilai t-statistik ini diatas nilai kritis  $\pm 1,96$  atau dengan melihat nilai p-value berada di nilai signifikan 0,05. Ini berarti hipotesis 1 diterima. Bukti empiris ini menunjukkan bahwa *rewards based performance* akan meningkatkan motivasi karyawan dalam bekerja.

Tabel 5. Inner Model T-Statistik

	Kinerja	Motivasi	Reward
Kinerja			
Motivasi	4,251089		
Reward	1,063204	2,830762	

##### 2) Hasil Uji Hipotesis 2

Hipotesis kedua menyatakan bahwa karyawan dengan motivasi kerja tinggi akan berpengaruh positif terhadap kinerja (*job performance*). Berdasar hasil *inner model t-statistik* diperoleh nilai pengaruh motivasi kerja terhadap kinerja (*Job performance*) adalah 4,251089. Nilai t-statistik ini diatas nilai kritis  $\pm 1,96$  atau dengan melihat nilai p-value berada di nilai signifikan 0,05. Ini berarti hipotesis 2 diterima.

Bukti empiris ini mendukung argumentasi yang menyatakan bahwa *reward based performance* akan meningkatkan motivasi kerja dan motivasi kerja yang tinggi akan meningkatkan kinerja karyawan (*job performance*). Pengaruh *reward system* dalam meningkatkan kinerja dimoderasi oleh variabel motivasi kerja. Hasil statistik PLS juga menunjukkan bahwa hubungan langsung antara variabel penghargaan berbasis kinerja dan kinerja (*job performance*) menunjukkan hasil tidak signifikan karena nilai t-statistiknya bernilai 1,063204 (dibawah nilai kritis 1,96).

## 5. Evaluasi Model

Model evaluasi PLS berdasarkan pada pengukuran prediksi yang mempunyai sifat *non-parametric* (Ghazali 2008). Model stuktural dievaluasi dengan menggunakan R-Square untuk kontstuk dependen. Hasil statistik PLS menunjukkan bahwa variabel kinerja mendapatkan 0,165645 atau 16,5% sedangkan variabel motivasi mendapat  $R^2$  0,07239 atau 7%. Hasil  $R^2$  terdapat dua variabel menunjukkan bahwa model stuktural pada penelitian ini memiliki pengaruh yang lemah.

**Tabel 6. R-Square model penelitian**

R Square	
Kinerja	0,165645
Motivasi	0,07239
Reward	

Selain melihat  $R^2$ , model PLS juga dievaluasi dengan melihat *Q-Square predictive relevance* untuk model konstruk. Hasil statistik PLS menunjukkan bahwa  $Q^2$  variabel kinerja bernilai 0,075 dan variabel motivasi 0,041, kedua variabel bernilai diatas 0 (nol). Menurut Ghozali (2008) nilai Q-Square lebih besar dari 0 (nol) menunjukkan model mempunyai nilai *predictive relevance*, dan nilai Q-Square yang lebih kecil dari 0 (nol) menunjukkan model kurang memiliki nilai *predictive relevance*.

**Tabel 7. Q-Square untuk predictive relevance**

redundancy	
Kinerja	0,075116
Motivasi	0,041323
Reward	

## E. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### 1. Simpulan

Penelitian ini berusaha mencari bukti empiris apakah penghargaan berbasis kinerja akan meningkatkan motivasi kerja dan kinerja karyawan (*job performance*). Melalui survei berbasis website ditemukan bukti empiris bahwa penghargaan berbasis kinerja berpengaruh positif terhadap motivasi kerja dan motivasi kerja yang tinggi akan berpengaruh terhadap kinerja (*job performance*)

Implikasi praktek dalam akuntansi manajemen adalah bahwa perancangan sistem pengendalian manajemen dalam upaya mencapai tujuan organisasi perlu memperhatikan faktor *reward based performance* dalam meningkatkan motivasi kerja

karyawan. Motivasi kerja yang tinggi akan meningkatkan kinerja karyawan dan kinerja karyawan yang tinggi akan mendukung kinerja organisasi yang baik pula.

## 2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki R-Square yang kecil. Hal ini menunjukkan banyak faktor lain yang menyebabkan peningkatan motivasi karyawan dan kinerja karyawan selain faktor *reward based performance*

## 3. Saran

Riset selanjutnya perlu mencari faktor-faktor lain yang menjadi elemen dalam sistem pengendalian manajemen yang dapat meningkatkan motivasi kerja karyawan.

## REFERENSI

- Ashford S.J., & Cummings 1983. Assessing the feedback environment in work organization: Development of the job performance survei. *Journal of Applied Psychology*.
- Argyris, C. 1998. Empowerment: The emperor's new clothes. *Harvard Business Review* (May/ June): 98–105.
- Bandura, A. 1989. Human agency in social cognitive theory. *American Psychologist*. September: 1175-84.
- Conger, J. A., dan R. N. Kanungo. 1988. The empowerment process: Integrating theory and practice. *Academy of Management Review* 13 (3): 471–482.
- Engko, Cecilia. 2006. Pengaruh kepuasan kerja terhadap kinerja individual dengan self esteem dan self efficacy Sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) ke-9*.
- Drake A.R., & Wong J. & Salter S.B., 2007. Empowerment, Motivatio, and Performance: Examining the Impact of Feedback and Incentive on Nonmananement Employee. *Behavioral Research in Accounting*. Vol 19:71-89.
- Field, L., 2001. *Self Esteem for Women: A Practical Guide To Love, Intimacy and Success*. London Vermilion.
- Ghazali, Imam., 2008. *Structual Equation Modeling Metoda Alternatif dengan Partial Least Square*. Edisi kedua, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kreitner R., & Kinicki A. 2001. *Organizational Behavior*. 5<sup>th</sup> edition, McGraw Hill.
- Spreitzer, Gretchen M. 1995. Psychological empowerment in the workplace: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, 38(5): 1442-1465.
- Kaplan, R. S., dan D. P. Norton. 1992. The balanced scorecard: Measures that drive performance. *Harvard Business Review* 70: 92–100.

- 
- \_\_\_\_\_. 1996. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Jumaili, Salman. 2005. Kepercayaan terhadap Teknologi Sistem Informasi Baru dalam Evaluasi Kinerja Individual. *SNA VIII*, September
- Lawler, E. E. 1992. *The Ultimate Advantage: Creating the High Involvement Organization*. San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- Rotter, J. B. 1966. Generalized expectancies for internal versus external control of reinforcement. *Psychological Monographs* 80: 1–28.
- Seibert, S. E., S. R. Silver, dan W. A. Randolph. 2004. Taking empowerment to the next level: A multiple-level model of empowerment, performance, and satisfaction. *Academy of Management Journal* 47 (3): 332–349.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Method for Business: A Skill-Building Approach*. Second Edition. John Wiley & Son, Inc., New York.
- Thomas, K. W., dan B. A. Velthouse. 1990. Cognitive elements of empowerment: *Management Review* 15: 666–681.
- Inadiya, Ghea Narani. 2010. Pemberdayaan, Motivasi, dan Kinerja: Penilaian Dampak Umpan Balik Dan Insentif Pada Karyawan Nonmanajerial. *Skripsi Undip*.
- Mitchell T.R. 1997. Matching Motivational Strategies with Organizational Context. *Research in Organizational Behavior* 19. Ed. LL Cumming B M Staw (Greenwich, CT: JAI Press, 1997) hal 63.
- Muljani, Ninuk. 2002. Kompensasi Sebagai Motivator Untuk Meningkatkan Kinerja Karyawan. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 4, No. 2, p. 108 – 122.

# STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Retno Yuni Nur Susilowati \*

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine whether there is an influence of the firm growth on the company's stock price which is moderated by the company's capital structure. This study uses the year 2004 to 2009 observations of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI).*

*The hypothesis 1 (H<sub>A1</sub>) testing shows that firm growth have significantly positive effects on stock prices. It can be seen from the significant level of 0.000 and 0.05. That is, the information about the firm growth will be responded positively by investors, shown by the increasing in stock price.*

*The results of hypothesis 2 testing showed a significance level of 0.003. This suggests that capital structure variable moderates the effect of the firm growth on the company's stock price. The positive coefficient indicates that the firm growth affects stock prices, and this effect is reinforced by the capital structure. Thus, the statistical hypothesis 2 which states that the influence of the firm growth on stock prices weakened by capital structure is not supported.*

*Keyword: firm growth, stock price, company's capital structure*

## **A. PENDAHULUAN**

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996). Pertumbuhan perusahaan merupakan pengukuran atau kesempatan investasi yang didasarkan kepada proksi harga, investasi dan penyimpanan. Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung & Charoenwong, 1991). Pertumbuhan perusahaan memiliki peranan penting dalam meningkatkan harga saham. Hal ini didasari oleh teori aliran kas bebas dari Jensen (1986), yang menyatakan bahwa harga saham akan merespons informasi pertumbuhan dari perusahaan yang berarti perubahan yang ditunjukkan oleh pertumbuhan perusahaan diikuti dengan peningkatan harga saham. Selain itu, respons positif oleh investor terhadap informasi pertumbuhan perusahaan memberikan dampak pada permintaan saham perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

---

\* Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Perusahaan yang tumbuh akan memerlukan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan ini, manajer keuangan perlu membuat keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang bersangkutan. Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan perusahaan jangka panjang (*long term financial structure*). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mampu mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan *return* dari penggunaan hutang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan implikasinya akan meningkatkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Penelitian Susanto (2005) menyatakan pertumbuhan perusahaan yang baik memiliki dampak yang positif pada nilai perusahaan akibatnya perusahaan yang bertumbuh akan selalu berinvestasi sehingga memiliki kesempatan besar untuk menambah laba yang diperolehnya di masa mendatang. Mendukung penelitian sebelumnya Sriwardany (2006) dan Laoli (2009) menemukan bukti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan akan diiringi dengan peningkatan harga saham yang berarti investor akan memberikan respons yang positif terhadap pertumbuhan perusahaan sehingga meningkatkan harga saham. Sebaliknya Subekti dan Kesuma (2001) menemukan bukti bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Safrida (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Ariati (2009) menemukan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham.

Penelitian Sriwardany (2006) menyediakan bukti bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki arus kas yang positif sehingga manajer akan menetapkan penggunaan ekuitas lebih banyak dalam struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori pendekatan tradisional yang menyebutkan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan yang berasal dari ekuitas karena apabila *leverage* meningkat berarti penggunaan hutang lebih tinggi dari pada ekuitas menyebabkan biaya ekuitas meningkat sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun. Oleh sebab itu struktur modal memiliki hubungan yang negatif dengan pertumbuhan sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin rendah rasio hutang terhadap ekuitas. Sehingga mengaitkan pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal menjadi relevan.

Teori aliran kas bebas dari Jensen (1986) dan model informasi asimetris dari Ambarish et al. (1987) menyatakan bahwa struktur modal akan dipengaruhi pertumbuhan perusahaan dan struktur modal mempengaruhi harga saham. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah manajer akan menetapkan penggunaan tingkat hutang lebih tinggi dalam struktur modalnya. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan peningkatan risiko perusahaan, yang menaikkan biaya ekuitas dan selanjutnya menurunkan harga saham (Brigham, 2006). Ketika perusahaan memiliki banyak hutang, investor akan merespons secara negatif karena hutang merupakan salah satu indikator kebangkrutan sehingga akan mengurangi permintaan atas saham perusahaan sehingga menurunkan harga saham. Oleh karena itu, pengaruh hutang

terhadap harga saham tergantung pada pertumbuhan perusahaan. Sehingga, mengaitkan pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan harga saham menjadi relevan.

Liyus (2011) menginvestigasi peran struktur modal sebagai variabel *intervening/mediating* pada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Liyus (2011) menyebutkan argumen hubungan tersebut adalah karena adanya jarak waktu untuk melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada harga saham yang memungkinkan adanya variabel lain yang memediasi pengaruh tersebut. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu, penelitian tersebut juga meneliti struktur modal yang diasumsikan memediasi pengaruh tersebut. Simpulan yang ditarik dari penelitian tersebut adalah bahwa struktur modal memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham secara parsial.

Penelitian ini mencoba menginvestigasi hubungan ketiga variabel tersebut dari sisi yang berbeda. Argumen yang diajukan peneliti adalah ketika secara empiris terdapat bukti yang berbeda atas pengaruh pertumbuhan perusahaan pada harga saham, maka kemungkinan yang terjadi adalah terdapat variabel pemoderasi (*moderating variable*) yang memoderasi pengaruh tersebut.

## **B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **1. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996). Pertumbuhan perusahaan merupakan pengukuran atau kesempatan investasi yang didasarkan kepada proksi harga, investasi dan penyimpangan. Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung & Charoenwong, 1991).

Investor akan merespons secara positif informasi pertumbuhan perusahaan sehingga permintaan akan saham perusahaan akan meningkat sehingga menaikkan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan yang tumbuh memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham. Tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi *agency cost* antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi tentunya memiliki tingkat kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang sehingga memungkinkan perusahaan memiliki biaya modal yang rendah. Hal ini sesuai dengan teori pendekatan tradisional yang menyebutkan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan yang berasal dari ekuitas karena apabila *leverage* meningkat berarti penggunaan hutang lebih tinggi dari pada ekuitas menyebabkan biaya ekuitas meningkat sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun. Oleh sebab itu struktur modal memiliki hubungan yang

negatif dengan pertumbuhan sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin rendah rasio hutang terhadap ekuitas.

## **2. Struktur Modal**

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan proporsi antara hutang dan ekuitas agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mampu mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan *return* dari penggunaan hutang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan implikasinya akan meningkatkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Sedangkan menurut Horne, et al. (1998) struktur modal yang optimal memerlukan proporsi hutang yang lebih tinggi dari ekuitas.

Sumber pendanaan perusahaan dibagi ke dalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal yang berasal dari pemilik perusahaan atau investor berupa laba ditahan, ekuitas dan depresiasi aset tetap yang balas jasanya dinamakan dividen. Sedangkan sumber pendanaan eksternal yang berasal dari kreditor yaitu berupa hutang dengan balas jasa berupa bunga.

## **3. Harga Saham**

Saham dapat didefinisi sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Biasanya perusahaan hanya mengeluarkan satu jenis saham, yaitu saham biasa (*common stock*). Namun untuk menarik investor, maka perusahaan mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen memiliki hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Akan tetapi saham preferen umumnya tidak memiliki hak veto seperti yang dimiliki saham biasa.

## **4. Pengembangan Hipotesis**

### **a. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham**

Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu indikator bagi investor untuk menanamkan modalnya. Investor akan merespon positif terhadap informasi pertumbuhan perusahaan sehingga menaikkan nilai saham. Dalam penelitian Susanto (2005) terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham yang didukung oleh Sriwardany (2006) yang

menyatakan bahwa peningkatan pertumbuhan akan diiringi dengan peningkatan harga saham. Sebaliknya Subekti dan Kesuma (2001) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Safrida (2008) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan pengamatan di atas, maka hipotesis 1 dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>1</sub>: Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.*

#### **b. Pengaruh Struktur Modal pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham**

Jensen (1986) dalam teori aliran kas bebas, mengatakan bahwa ada peranan dari peluang tumbuh perusahaan dalam kaitannya dengan perubahan harga saham yang disebabkan perubahan kebijakan struktur modal. Perusahaan yang memiliki peluang tumbuh yang baik, maka harga saham akan mengalami kenaikan dengan adanya perubahan struktur modal yaitu kebijakan hutang yang memungkinkan perusahaan untuk memperoleh nilai sekarang yang positif.

Iswahyuni (2001) melakukan penelitian tentang analisis perbedaan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan kebijakan pendanaan, dividen, perubahan harga saham dan volume perdagangan. Hasil penelitian menyimpulkan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham. *Leverage* perusahaan yang tumbuh lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh.

Subekti dan Kesuma (2001) melakukan penelitian tentang hubungan IOS terhadap kebijaksanaan struktur modal dan dividen serta dampaknya terhadap harga saham. Hasil penelitian menyimpulkan perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijaksanaan pendanaan eksternal yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Sriwardany (2006) meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijaksanaan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI. Pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *tobin's-q*, kebijaksanaan struktur modal diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan harga saham diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Dengan menggunakan sampel sebanyak 149 perusahaan pada periode 2000-2004, menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham, dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Safrida (2008) meneliti pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Pada penelitiannya struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan perubahan total aset,

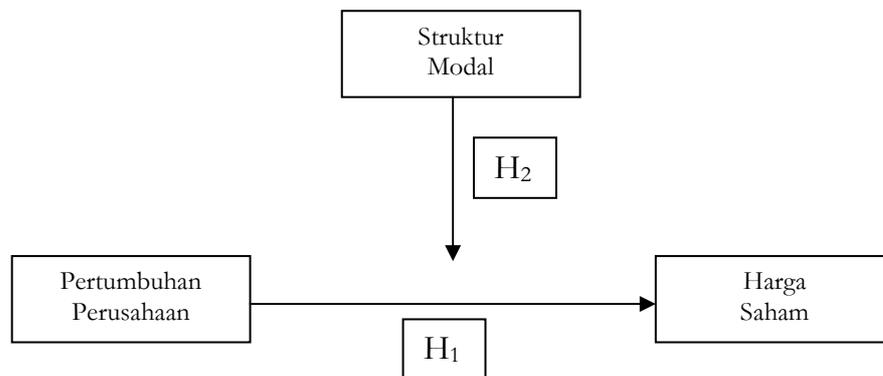
dan nilai perusahaan diproksikan dengan *Market to Book Ratio* (MBR). Dengan menggunakan sampel sebanyak 45 perusahaan pada periode 2004-2006, menyimpulkan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aset perusahaan akan meningkatkan harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham.

Safitri (2010) meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap perubahan harga saham dengan kebijakan struktur modal sebagai variabel intervening. Dalam penelitiannya pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan rasio tobin's-q, harga saham diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan kebijakan struktur modal diproksikan dengan *Leverage*. Dengan sampel sebanyak 13 perusahaan pada periode 2004-2008, penelitian ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham dan kebijakan struktur modal. Selain itu, kebijakan struktur modal juga memiliki pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham yang berarti bahwa ketika manajer menggunakan hutang lebih banyak dalam struktur modalnya, maka investor akan merespon secara positif sehingga menaikkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan pengamatan di atas, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

*H<sub>a2</sub>: Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham; pengaruh tersebut diperlemah oleh struktur modal yang banyak menggunakan hutang (leverage).*

Berdasarkan hipotesis di atas maka model penelitiannya adalah sebagai berikut:



**Gambar 1. Rerangka Konseptual**

## C. METODA PENELITIAN

### 1. Data dan sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang tersedia di BEI. Populasi penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan properti (*property*) dan estat real (*real estate*). Alasan menggunakan perusahaan-perusahaan tersebut sebagai sampel disebabkan karena industri properti dan estat real merupakan salah satu sektor yang banyak diminati para investor karena harga tanah yang cenderung naik. Penyebab harga tanah yang cenderung naik adalah ketersediaan tanah bersifat tetap sedangkan permintaan akan selalu meningkat seiring pertumbuhan penduduk.

Pemilihan sampel menggunakan metoda penyampelan bersasaran (*purposive sampling*). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan mempublikasi laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten selama tahun penelitian yaitu 2004-2009 di situs resmi BEI.
- 2) Perusahaan bersangkutan tidak keluar (*delisting*) dari BEI selama periode penelitian yaitu 2004-2009
- 3) Perusahaan tidak memiliki ekuitas negatif (defisit modal) pada tahun penelitian 2004-2009, karena nilai negatif akan menimbulkan kesalahan secara matematis dan tidak mempunyai nilai ekonomis dalam arti tidak dapat diinterpretasi.

### 2. Variabel dan pengukuran

#### a. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yaitu kemampuan untuk meningkatkan *size*, yang diproksikan dengan adanya peningkatan aktiva, ekuitas, laba dan penjualan serta nilai Tobin's-q (Sriwardany, 2006). Tobin's-q didefinisi sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan nilai buku dari aset (Saputro, 2003).

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan Tobin's-q sebagai proksi pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dikatakan tumbuh jika nilai Tobin's-q lebih besar atau sama dengan 1, dan dikatakan tidak tumbuh jika nilai tobin-q lebih kecil dari 1 (Mishkin, 2009). Rasio Tobin's-q dianggap sebagai indikator pertumbuhan yang baik, karena rasio Tobin's tidak hanya menghitung dana internal perusahaan saja akan tetapi memasukkan juga dana eksternal dalam perhitungannya. Tobin's-q dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's-Q} = \frac{\text{Total Hutang} + (\text{Outstanding Share} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

Total Hutang = Total hutang perusahaan per 31 Desember

*Outstanding Share* = Jumlah saham yang beredar per 31 Desember

*Closing Price* = Harga penutupan saham per 31 Desember

Total Aset = Total aset perusahaan per 31 Desember

### b. Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini adalah sebagai variabel *moderating* karena harga saham yang dipengaruhi oleh struktur modal tergantung pada peluang tumbuh perusahaan maka peneliti menggunakan struktur modal sebagai variabel yang memediasi pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan perusahaan dalam pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Munawir (2000)

### c. Harga saham

Harga saham adalah suatu saham yang mempunyai ciri untuk diperjualbelikan di bursa dimana harga saham tersebut ditentukan oleh permintaan dan penawaran investor. Dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga pasar saham pada penutupan akhir perioda (*closing price*). *Closing price* digunakan karena investor menjadikan harga penutupan sebagai acuan dalam menentukan tren pasar perioda berikutnya.

## 3. Pengujian hipotesis

### a. Hipotesis 1

Hipotesis 1 digunakan untuk menguji hipotesis 1 ( $H_{a1}$ ) yaitu pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$HS = \alpha + \beta.PP + \varepsilon$$

Ket:

HS = Harga Saham

$\alpha$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi

PP = Pertumbuhan Perusahaan

$\varepsilon$  = error

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi linear sederhana pada tingkat keyakinan 95% dan kesalahan dalam analisis 5%. Uji regresi linear sederhana digunakan untuk melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada harga saham. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah perubahan pada harga saham semata-mata dipengaruhi oleh perubahan pada pertumbuhan perusahaan. Pengambilan keputusan untuk menolak atau tidak menolak hipotesis nol berdasarkan probabilitas sebagai berikut:

Jika  $p\text{-value} < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

Jika  $p\text{-value} > 0,05$  maka  $H_0$  tidak ditolak.

#### b. Hipotesis 2

Hipotesis 2 digunakan untuk menguji hipotesis 2 ( $H_{a2}$ ) yaitu pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dengan dimoderasi oleh struktur modal. Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$HS = \alpha + \beta_1.PP + \beta_2.SM + \beta_3.PP.SM + \varepsilon$$

Keterangan:

HS = Harga Saham

SM = Struktur Modal

$\alpha$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi

PP = Pertumbuhan Perusahaan

$\varepsilon$  = error

#### 4. Pengujian Residual (Uji Asumsi Klasik)

Penelitian ini diuji dengan menggunakan uji regresi. Pengujian regresi membutuhkan pengujian residual (uji asumsi klasik). Pengujian asumsi klasik perlu dilakukan sebelum suatu model regresi linier digunakan. Tujuan pengujian ini adalah agar asumsi-asumsi yang mendasari model regresi linier dapat terpenuhi sehingga dapat menghasilkan penduga yang tidak bias (sahih). Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *unbiased linier estimator* dan memiliki variansi minimum atau sering disebut dengan

BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni tidak terdapat heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi (Ghozali: 2006).

Jika terdapat heteroskedastisitas, maka variansi tidak konstan sehingga dapat menyebabkan biasanya standar eror. Jika terdapat multikolinearitas, maka akan sulit untuk mengisolasi pengaruh-pengaruh individual dari variabel, sehingga tingkat signifikansi koefisien regresi menjadi rendah. Dengan adanya autokorelasi mengakibatkan penaksir masih tetap bias dan masih tetap konsisten hanya saja menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, uji asumsi klasik perlu dilakukan. Pengujian-pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

#### **a. Uji Normalitas**

Uji asumsi normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi normal atau mendekati normal.

Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan grafik dan uji statistik. Uji grafik dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi normal atau melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Persyaratan normalitas bisa dipenuhi jika residual berasal dari distribusi normal dan nilai-nilai sebaran data akan terletak di sekitar garis lurus (Santoso, 2011). Sedangkan uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan menilai kurtosis dan skewness dari residual dan uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S).

#### **b. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan cara melihat *scatter plot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* tersebut dengan dasar analisis sebagai berikut (Ghozali 2006). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk melihat apakah adanya kolinearitas dalam penelitian ini, maka akan dilihat dari *variance inflation faktor multikolinearitas* (VIF). Nilai VIF yang diperkenankan adalah 10, jika nilai VIF lebih dari 10 maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas, yaitu terjadi hubungan cukup besar antara variabel-variabel bebas, dan angka mempunyai angka toleransi  $> 0,10$ , maka variabel tersebut tidak mempunyai masalah multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya.

### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi, dapat digunakan uji Durbin Watson (Uji DW). Uji Durbin Watson (DW test) digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* diantara variabel independen.

## D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 1. Sampel Seleksian

Berdasarkan karakteristik pemilihan sampel di atas diperoleh perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian. Tabel berikut ini menyajikan hasil seleksi sampel dengan metoda penyampelan bersasaran (*purposive sampling*).

**Tabel 1. Sampel Seleksian**

Keterangan	Jumlah
Jumlah sampel	46
<u>Dikurangi:</u>	
Perusahaan properti dan estat real yang tidak mempublikasikan harga saham dan laporan keuangan tahunan secara konsisten dari tahun 2004-2009 lengkap dengan catatan laporan keuangan.	13
Perusahaan properti dan estat real yang keluar ( <i>delisting</i> ) dari BEI selama periode penelitian 2004-2009.	4
Perusahaan memiliki ekuitas negatif pada tahun penelitian	9
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	20

## 2. Statistika Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan nilai mean dan deviasi standar perbandingan antara variabel-variabel yaitu pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan harga saham. Statistika deskriptif dari data penelitian ini ditunjukkan dalam tabel di bawah ini:

**Tabel 2. Hasil Uji Statistika Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin	120	.090	5.561	1.06274	.709039
DER	120	.005	4.026	1.06082	.849069
Closing	120	40.000	2000.000	449.40000	446.145573
Valid N (listwise)	120				

Dari tabel statistika deskriptif di atas dapat terlihat dari nilai maksimum dan minimum pertumbuhan perusahaan pada sampel 20 perusahaan sebesar 0,09 yang dimiliki oleh PT Mas Murni Indonesia Tbk menunjukkan perusahaan tidak bertumbuh dan nilai maksimum sebesar 5.56 dimiliki oleh PT Surya Inti Permata Tbk. Perusahaan properti dan estat real yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata perusahaan yang tumbuh karena nilai rata-rata tobin's-q lebih dari 1 yaitu sebesar 1.0628. Sedangkan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel pertumbuhan perusahaan cukup rendah karena standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 0.70906 yang mengindikasikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan pada perusahaan properti dan estat real baik.

Struktur modal memiliki nilai minimum terkecil sebesar 0,008 menggambarkan penggunaan ekuitas dalam struktur modal perusahaan lebih tinggi daripada hutang pada PT Lamicitra nusantara Tbk dan nilai maksimum sebesar 4,026 menggambarkan penggunaan hutang yang lebih tinggi daripada ekuitas dalam struktur modal pada PT Surya Semesta Internusa Tbk. Nilai rata-rata struktur modal perusahaan properti dan estat real sebesar 1,0608 menggambarkan kemampuan rata-rata perusahaan menggunakan ekuitas untuk menutupi hutang adalah sebesar 1,0608. Standar deviasi variabel struktur modal cukup rendah karena standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,84907 mengindikasikan bahwa variabel struktur modal pada perusahaan property dan *real estate* cukup baik.

Harga saham memiliki nilai minimum sebesar 40,00 dimiliki oleh PT Indonesia Prima Property Tbk dan nilai maksimum tertinggi sebesar 2000 dimiliki oleh PT Surya Inti Permata Tbk dengan rata-rata 449,400 dan standar deviasi sebesar 446,145 menunjukkan penyimpangan yang cukup rendah karena standar deviasi harga saham lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya.

### 3. Pengujian Residual (Uji Asumsi Klasik)

#### a. Uji Normalitas

Uji asumsi normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Pengujian dilakukan dengan uji statistik nonparametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1.665 dengan signifikansi sebesar 0.08. Nilai signifikansi yang lebih besar dibandingkan dengan 0.05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal (lihat Tabel 3).

**Tabel 3. Uji Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	96.17883611
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.152
	Negative	-.123
Kolmogorov-Smirnov Z		1.665
Asymp. Sig. (2-tailed)		.008

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

#### b. Uji Multikolinearitas

Untuk melihat apakah ada kolinearitas dalam penelitian dapat dilihat dari VIF (*Variance Inflation Factor multikolinearitas*) dan *tolerance*. Nilai VIF dan *tolerance* yang umum dipakai untuk menunjukkan multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* < 0,10 atau sama dengan VIF < 10. Nilai VIF pertumbuhan perusahaan dan struktur modal sebesar 7,369 < 10, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada multikolinearitas (lihat Tabel 4).

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-132.210	16.374		-8.074	.000		
	Tobin	167.491	34.043	.266	4.920	.000	.136	7.369
	DER	380.472	28.429	.724	13.383	.000	.136	7.369

a. Dependent Variable: Closing

**c. Uji Autokorelasi**

Pengujian Autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson. Hasil uji menunjukkan nilai d sebesar 1,861. Nilai tersebut lebih besar dari 1,734 dan kurang dari 2,266. Hal ini berarti hasil pengujian menghasilkan simpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

**Tabel 5. Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.976(a)	.954	.953	96.997394	1.861

a Predictors: (Constant), DER, Tobin

b Dependent Variable: Closing

**4. Pengujian Hipotesis**

**a. Uji Hipotesis 1**

Analisis yang digunakan adalah regresi sederhana yaitu untuk melihat apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dari hasil pengujian diketahui nilai *adjusted. R<sup>2</sup>* sebesar 0.881 yang artinya variabel harga saham mampu dijelaskan oleh pertumbuhan perusahaan sebesar 88.1% dan sisanya sebesar 11.9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Nilai *sig* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansinya yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Ho ditolak yang berimplikasi pada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Berdasarkan nilai *unstandardized coefficient B* sebesar 591,064 diketahui bahwa setiap kenaikan 1% pertumbuhan perusahaan maka akan diikuti dengan penambahan harga saham sebesar 591,064%. Hasil ini memberikan makna yaitu informasi pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor sehingga meningkatkan harga saham.

**Tabel 6. Pengujian Hipotesis 1**

**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.939(a)	.882	.881	153.655545	2.262

a Predictors: (Constant), Tobin

b Dependent Variable: Closing

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20900476	1	20900475.66	885.237	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2785983	118	23610.027		
	Total	23686459	119			

a. Predictors: (Constant), Tobin

b. Dependent Variable: Closing

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-178.748	25.347		-7.052	.000		
	Tobin	591.064	19.866	.939	29.753	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Closing

**b. Uji Hipotesis 2**

Pengujian atas hipotesis 2 dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear atas variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan interaksi keduanya. Hasil pengujian menunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.956, yang bermakna sebesar 95,6% variabel struktur modal mampu dijelaskan oleh pertumbuhan perusahaan dan sisanya sebesar 13.7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

Uji Anova atau uji F menghasilkan nilai F hitung sebesar 858,375 dengan tingkat signifikansi 0.00. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.

Variabel *moderating* yang merupakan interaksi antara variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur modal menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan pada harga saham. Namun, karena koefisien bertanda positif, maka hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi harga saham; pengaruh ini diperkuat oleh struktur modal. Dengan demikian, secara statistis hipotesis 2 yang menyatakan bahwa pengaruh pertumbuhan perusahaan pada harga saham diperlemah oleh struktur modal tidak terdukung.

**Tabel 7. Uji Hipotesis 2**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.978 <sup>a</sup>	.957	.956	93.817369	1.953

a. Predictors: (Constant), Moderating, DER, Tobin

b. Dependent Variable: Closing

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22665462	3	7555153.917	858.375	.000 <sup>a</sup>
	Residual	1020997	116	8801.699		
	Total	23686459	119			

a. Predictors: (Constant), Moderating, DER, Tobin

b. Dependent Variable: Closing

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-12.833	42.693		-.301	.764		
	Tobin	-91.428	92.080	-.145	-.993	.323	.017	57.63
	DER	446.422	35.154	.850	12.699	.000	.083	12.04
	Moderating	51.014	16.942	.304	3.011	.003	.036	27.432

a. Dependent Variable: Closing

## E. SIMPULAN DAN SARAN

### 1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari variabel pertumbuhan perusahaan terhadap variabel harga saham yang dimediasi oleh struktur modal pada perusahaan properti dan estat real yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). dengan tahun pengamatan 2004 sampai dengan 2009.

Dari hasil analisis data yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Hasil penelitian hipotesis 1 (Ha1) menunjukkan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig 0.000 dan  $\alpha$  sebesar 0.05 yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham dan informasi akan pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan mempengaruhi harga saham secara positif. Karena, perusahaan yang bertumbuh mengindikasikan perusahaan memiliki *net present value* (NPV) yang positif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2005) dan Sriwardany (2006).
- 2) Hasil pengujian hipotesis 2 menyatakan bahwa variabel *moderating* yang merupakan interaksi antara variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur modal menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan pada harga saham. Namun, karena koefisien bertanda positif, maka hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi harga saham; pengaruh ini diperkuat oleh struktur modal. Dengan demikian, secara statistis hipotesis 2 yang menyatakan bahwa pengaruh pertumbuhan perusahaan pada harga saham diperlemah oleh struktur modal tidak terdukung.

### 2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, adapun saran yang dapat penulis sampaikan untuk memperbaiki keterbatasan yang ada, antara lain sebagai berikut:

- 1) Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambah jumlah sampel penelitian dan tidak hanya terbatas pada perusahaan properti dan estat real saja. Selain itu, peneliti juga diharapkan dapat menambah periode pengamatan pada penelitian selanjutnya.
- 2) Diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian yang terkait seperti, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, kebijakan dividen, arus kas operasi.
- 3) Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan proksi yang berbeda untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga dapat lebih mencerminkan variabel yang digunakan.
- 4) Bagi pihak investor, dalam melakukan investasi disarankan untuk mempertimbangkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini diperlukan agar investor dapat menerima *return* yang optimal dari kegiatan investasinya.

## REFERENSI

- Ariati, Ria. 2009. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya pada Perubahan Harga Saham Perusahaan LQ 45 Periode Tahun 2004-2007. *Skripsi Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Brigham, Eugene. F dan Joel Houston. 2006. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. *Penerbit Erlangga*. Jakarta.
- Kenny, David. A. 2009. Mediation. (available at [www.davidakenny.net](http://www.davidakenny.net))
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Horne, Van, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Edisi Indonesia. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : BPFE.
- Iswahyuni, Yetti. 2001. Perbedaan Perusahaan Tumbuh Dan Tidak Tumbuh Dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Pada Bursa Efek Jakarta Dengan Pendekatan Asosiasi Proksi *Investment Opportunity Set (IOS)*. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol.76 pp.323-329.
- Laoli, Yulifati. 2009. Pengaruh Liquiditas, Solvabilitas, Rentabilitas, Pertumbuhan EPS dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Emiten *Property* dan Estat real di Bursa Efek Indonesia (BEI). Medan. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Mishkin, Federic S. 2009. *Pasar Keuangan*. Edisi 8. Edisi Indonesia. Salemba Empat.
- Munawir, S. 2000. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Safitri, Livia Eka. 2010. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Perubahan Harga Saham dengan Kebijakan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Universitas Lampung.

- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Medan. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sumatra Utara.
- Santoso, Singgih. 2011. *Mastering SPSS Versi 19*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Saputro, Julianto Agung. 2003. Analisis Hubungan Antara Proksi IOS dan *Real Growth* dengan Menggunakan Pendekatan *Confirmation Factor Analysis*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.6 No.1*. Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Medan. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sumatra Utara.
- Subekti, Imam dan Indra Wijaya Kesuma. 2001. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol, 4, No.1*. Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik.
- Susanto, Rudi. 2005. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Perubahan Harga Saham pada Waktu *Ex-Dividend Day* di Bursa Efek Jakarta. Medan. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.

## Pedoman Penulisan

1. Naskah berupa ringkasan hasil penelitian lapangan (empiris), penelitian kepustakaan dan karya ilmiah populer dalam Bahasa Indonesia yang belum pernah dipublikasikan dalam media cetak lain.
2. Penulis artikel harus menyerahkan dua copy artikel yang ditulis dengan spasi double dan dicetak satu sisi pada kertas kuarto, serta dalam disket 3,5". *Fonts* yang dipergunakan adalah *Times New Roman* dengan ukuran 12 dan *compatible* dengan MS-Word. Halaman depan atau halaman judul menunjukkan judul tulisan serta identitas penulis, nama, alamat, telepon, serta *email* untuk korespondensi. Halaman kedua judul dan abstrak, selanjutnya adalah isi artikel. Lampiran riset seperti daftar pertanyaan dan instrumen lainnya harus dikirim bersama naskah. Pemuatan lampiran pada jurnal tergantung tersedianya ruang (halaman).
3. **Keaslian tulisan.** Penulis harus dapat menjamin keaslian artikel yang dikirim. Pelanggaran hak cipta dan etika akademis menjadi tanggung jawab penulis.
4. **Panjang artikel** yang diserahkan antara 15-20 halaman, serta dilengkapi dengan abstrak sebanyak 100-250 kata. Penulisan abstrak menggunakan Bahasa Inggris dan disertai dengan *keywords*.
5. Sistematika penulisan disusun dengan urutan sebagai berikut:
  - a) Judul, nama penulis, lembaga dan biodata.
  - b) Abstrak.
  - c) Batang tubuh:
    - Untuk penelitian lapangan dan penelitian kepustakaan:
      1. Pengantar berupa latar belakang dan masalah.
      2. Metode penelitian.
      3. Hasil dan pembahasan.
      4. Simpulan dan saran.
    - Untuk karya ilmiah populer:
      1. Pengantar berupa latar belakang dan masalah.
      2. Landasan teori (jika ada).
      3. Pembahasan.
      4. Simpulan.
  - d) Referensi
6. **Penomoran** sub judul mempergunakan huruf A, B, C, D, sedang sub judul dengan angka Arab dan seterusnya.
7. **Persamaan.** Semua persamaan matematika atau rumus dituliskan pada garis terpisah di tengah halaman (*centered*). Persamaan atau rumus diberi nomor berurutan dengan angka Arab di dalam kurung pada *margin* kanan.
8. **Catatan kaki.** Catatan kaki pada halaman depan mempergunakan tanda *asteriks* (\*), sedang pada teks mempergunakan angka Arab secara urut. Catatan kaki hanya untuk penjas tulisan.
9. **Tabel.** Penomoran tabel mempergunakan angka Arab. Setiap tabel diberikan judul yang diikuti dengan penjelasan *legend* yang sesuai dengan isi tabel. Tabel yang dicetak pada kertas berukuran lebih besar, diserahkan apa adanya, tanpa perlu diperkecil dengan fotocopy. Tabel dicetak pada halaman terpisah di akhir tulisan. Letak tabel di dalam teks harus ditunjukkan secara tepat dan jelas, sehingga pembaca dapat memahaminya tanpa harus membaca isi teks.
10. **Gambar, diagram, grafik.** Penomorannya mempergunakan angka Romawi, dicetak di tengah halaman (*centered*) terpisah dari teks, dan diletakkan pada akhir tulisan. Letak gambar, tabel, grafik di dalam teks harus ditunjukkan secara tepat dan harus jelas, sehingga pembaca dapat memahaminya tanpa harus membaca isi teks.
11. **Referensi.** Refensi dicetak di halaman akhir sebelum tabel dan gambar, spasi double, terpisah dari teks, urut abjad, dan dengan judul REFERENSI.
  - i. Refensi yang dikutip pada teks dapat dituliskan sebagai berikut:
    - o Pinches dan Taingo (1973) melaporkan bahwa.....
    - o Nilai-nilai sosial ditunjukkan..... (Stolle, 1976).
    - o Penyebutan halaman referensi yang dikutip, hanya untuk kutipan langsung. Nomor halaman dituliskan setelah tahun dan tanda titik dua. Contoh:  
§ ..... (Pinches dan Taingo, 1973:17)  
§ Pinches dan Taingo (1973: 17)
    - o Penulisan sumber referensi di dalam teks dengan penulis lebih dari dua, dapat dituliskan satu nama dengan menambahkan dkk. Contoh:  
§ ..... (Zikmund dkk., 1977)  
§ Zikmund dkk. (1977) .....
  - ii. Penulisan referensi dalam daftar referensi.
    - o Buku teks (*monograph*).  
Sekaran, Uma. 1992. *Research Methods for Business*. Edisi 2. New York. John Willey.
    - o Artikel (*Periodicals*).  
Fiscfer, Paul E., dan Robert E. Verrecchia. 1998. Correlated Forecast Errors. *Journal of Accounting Research*. Vol. 3. No. 2. April. 91-110.
    - o Artikel pada penerbitan kolektif.  
Brennan, Michael J. dan Eduardo S. Schwartz. 1994. A New Approach to Evaluating Natural Resource Investments, dalam edisi Stern, Joel M. Dan Donald H. Chew Jr. *The Revolution in Corporate Finance*. Edisi 2. Massachusetts. Blackwell Publisher. 107-117.