

**PENGARUH PRAKTIK MANAJEMEN LABA
TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS
(Studi pada Perusahaan LQ 45 yang listing di BEI)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi

Disusun Oleh:

PUJIASTUTI UTAMI

NIM. 0410230143



JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2008

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

**PENGARUH PRAKTIK MANAJEMEN LABA TERHADAP BIAYA
MODAL EKUITAS
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI)**

Yang disusun oleh:

Nama : Pujiastuti Utami
NIM : 0410230143
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Mei 2008 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

Susunan Dewan Penguji

1. Roekhudin, SE., M.Si., Ak
NIP. 131 759 769
(Dosen Pembimbing/ Dosen Penguji I)
2. Prof. Dr. Sutrisno T., SE., M.Si., Ak
NIP. 131 470 474
(Dosen Penguji II)
3. Dede Sadewo, SE., M.Si
NIP. 132 310 331
(Dosen Penguji III)

Malang, 18 Mei 2008
Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Unti Ludigdo, SE., M.Si., Ak
NIP. 132 086 159

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Pujiastuti Utami
Tempat/ Tanggal Lahir : Kudus, 24 Juli 1986
NIM : 0410230143
Jurusan/ Program : Akuntansi/ S1
Alamat : Perum Djarum (Getas Pejaten) No.123 Kudus

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:

**PENGARUH PRAKTIK MANAJEMEN LABA TERHADAP BIAYA
MODAL EKUITAS
(Studi pada Perusahaan LQ 45 yang listing di BEI)**

Yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari skripsi orang lain.

Apabila di kemudian hari pernyataan saya tidak benar maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, April 2008
Yang menyatakan,

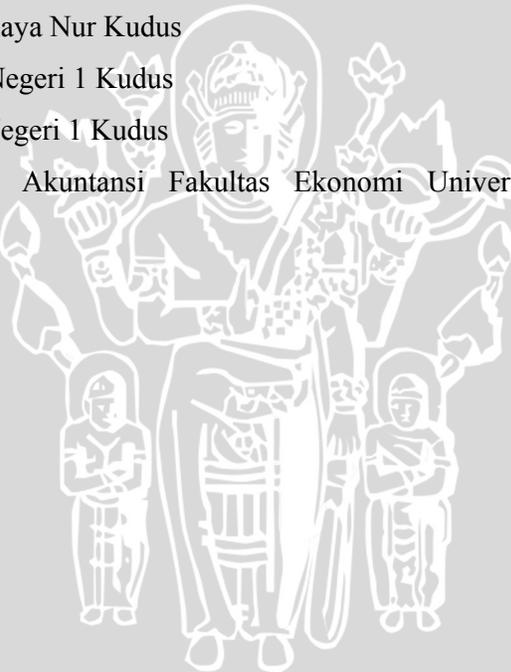
Pujiastuti Utami

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Pujiastuti Utami
Tempat/ Tanggal Lahir : Kudus, 24 Juli 1986
Jenis kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Alamat : Perum Djarum (Getas Pejaten) No.123 Kudus
No. telepon : 085648484809

Riwayat pendidikan formal:

1993 – 1999 SD Cahaya Nur Kudus
1999 – 2001 SLTP Negeri 1 Kudus
2001 – 2004 SMU Negeri 1 Kudus
2004 – 2008 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya,
Malang



DAFTAR ISI

Kata Pengantar	i
Daftar Isi	iii
Daftar Gambar	vi
Daftar Tabel	vii
Daftar Grafik	viii
Abstrak	ix
Abstract	x
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Motivasi Penelitian	8
1.3 Rumusan Masalah	8
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1.4.1 Tujuan Penelitian	9
1.4.2 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan	9
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Manajemen Laba	12
2.1.1 Definisi Manajemen Laba	12
2.1.2 Motivasi Manajemen Laba	13
2.1.3 Bentuk Manajemen Laba	14
2.1.4 Pengukuran Manajemen Laba	15
2.2 Biaya Modal Ekuitas	17
2.2.1 Definisi Biaya Modal Ekuitas	17
2.2.2 Sumber Biaya Modal Ekuitas	20
2.2.3 Pengukuran Biaya Modal Ekuitas	21
2.3 Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas	25
2.4 Hipotesis	27

2.5 Kerangka Pemikiran 27

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian 28

3.2 Jenis dan Sumber Data 29

3.3 Metode Pengumpulan Data 30

3.4 Identifikasi Variabel Penelitian 30

3.4.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*) 30

3.4.2 Variabel Bebas (*Independent Variabile*) 31

3.4.3 Variabel Kontrol 32

3.5 Teknis Analisis Data 33

3.5.1 Statistik Deskriptif 33

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik 33

3.5.3 Pengujian Hipotesis 36

3.5.3.1 Uji Stimultan dengan F-Test 37

3.5.3.2 Uji Parsial dengan T-Test 37

3.5.3.3 Koefisien Determinasi (R^2) 38

BAB IV PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian 40

4.2 Ststistik Deskriptif Variabel Penelitian 44

4.3 Pengujian Asumsi Klasik 47

4.3.1 Uji Normalitas Data 48

4.3.2 Uji Autokorelasi 49

4.3.3 Uji Multikolinearitas 49

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas 50

4.4 Hasil Analisis Data dan Interpretasi 51

4.4.1 Analisis Regresi Linear 51

4.4.2 Pembahasan 53

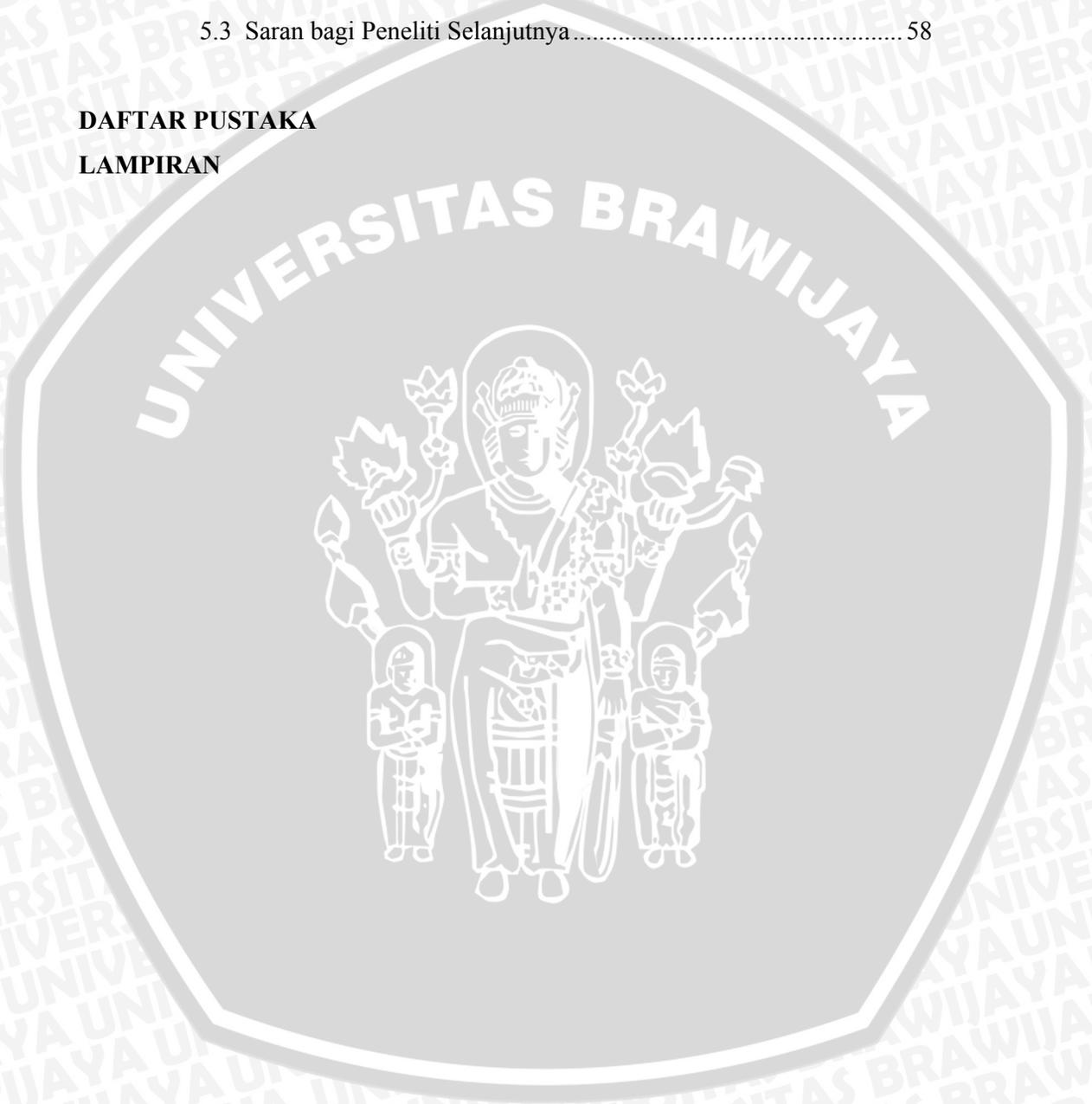


BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan.....	57
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	57
5.3 Saran bagi Peneliti Selanjutnya.....	58

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



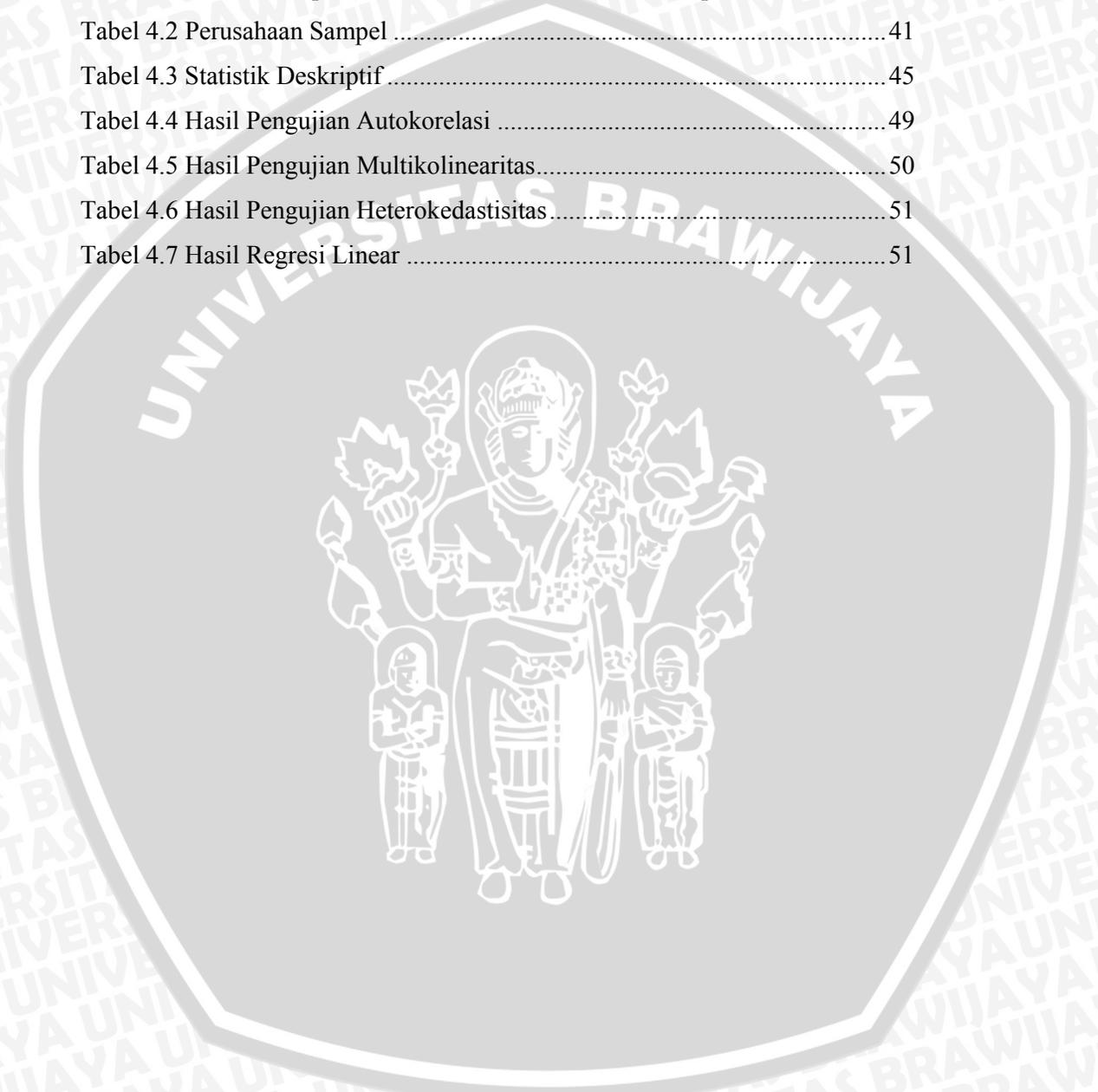
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Pemikiran27



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Jumlah Sampel Berdasarkan Kriteria Seleksi Sampel	41
Tabel 4.2 Perusahaan Sampel	41
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif	45
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Autokorelasi	49
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	50
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Heterokedastisitas.....	51
Tabel 4.7 Hasil Regresi Linear	51



DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 *Normal Probability Plot*48



**PENGARUH PRAKTIK MANAJEMEN LABA TERHADAP BIAYA
MODAL EKUITAS
(Studi pada Perusahaan LQ 45 yang listing di BEI)**

**Disusun Oleh:
Pujiastuti Utami**

**Dosen Pembimbing:
Roekhudin SE., M.si., Ak.**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh praktik manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini didasarkan dan dikembangkan dari penelitian Utami (2005) yang menemukan bukti manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2004 dan 2005 yang diperoleh dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode statistik regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda, penelitian ini menemukan bukti bahwa praktik manajemen laba mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini mengindikasikan bahwa investor sudah mengantisipasi dengan benar informasi yang terkait dengan manajemen laba. Secara empiris bisa dikatakan semakin besar laba suatu perusahaan maka besar pula minat investor dalam menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut

Kata Kunci: Manajemen Laba, Biaya Modal Ekuitas

**THE INFLUENCE OF PROFIT MANAGEMENT PRACTICE TO EQUITY
CAPITAL COST**
(Study on LQ 45 Company that is listed on BEI)

Composed by:
Pujiastuti Utami

Advisory Lecturer:
Roekhudin SE., M.Si., Ak.

Abstract

The purpose of the research is to find the influence of profit management to Equity capital cost. The research is based on and developed from the research conducted by Utami (2005) that finds positive and significant influences of profit management to the Equity Capital Cost. The research takes samples from LQ 45 company listed on Bursa Efek Indonesia during period 2004 – 2005 that gained by purposive sampling technique. The research uses double linier regression statistic method.

Based on double regression–analysis result. The research finds that profit management has positive and significant influences to the Equity capital cost. This indicates that investor has anticipated rightly the information about the profit management. Empirically can be concluded that the bigger profit of the company can raise the interest of investor to invest his / her money to that company.

Key word: Profit Management, Equity Capital Cost.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala nikmat, rahmat dan hidayah yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Praktik Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas”.

Adapun tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi khususnya pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Sehubungan dengan selesainya skripsi ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Bambang Subroto, SE., M.Si, Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Unti Ludigdo, SE., M.Si, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya
3. Bapak Abdul Ghofar, SE., M.Si, M.Acc, Ak selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
4. Bapak Roekhudin, SE., M.Si., Ak selaku Dosen Pembimbing dan Dosen Penguji I yang telah banyak meluangkan waktunya serta membimbing, mengarahkan, dan mambantu dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Prof. Dr. Sutrisno T., SE., M.Si., Ak selaku Dosen Penguji II dan Bapak Dede Sadewo, SE., M.Si. selaku Dosen Penguji III yang telah meluangkan waktunya untuk menguji dan memberikan pengarahan.

6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi, khususnya Jurusan Akuntansi yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat selama penulis mengikuti kuliah di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, dan seluruh staff jurusan Akuntansi terimakasih atas bantuannya.
7. Ibuku yang telah memberikan yang terbaik, selalu mendoakan, memberikan semangat, serta memberikan segala kasih sayangnya yang tidak cukup hanya diungkapkan dengan kata-kata, serta adikku satu-satunya Dwi Fatmawati yang selalu memberi doa dan semangat.
8. Bapak Arif, yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan pengarahan, pendapat, dan saran-saran dalam penulisan skripsi ini.
9. Teman-teman kuliah angkatan 2004, ratih, yusvi, yusti, zee, rhiza, vita, nita, manda, terima kasih atas informasi, doa, dan dukungannya.
10. Semua pihak yang membantu dalam penulisan skripsi ini, yang belum tersebut namanya.

Penulis menyadari dalam skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu kritik dan saran yang membangun sangat kami harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin.

Malang, 18 Mei 2008

Penulis,

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan instrumen keuangan penting dalam suatu perekonomian, yang berfungsi memobilisasi dana dari masyarakat ke sektor produktif (perusahaan). Peran intermediasi keuangan dari masyarakat ke unit usaha tersebut dimaksudkan untuk mencapai kemakmuran. Suta (1988) menjelaskan pasar modal bermanfaat sebagai sarana untuk meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana, penunjang terciptanya perekonomian sehat, meningkatkan penerimaan negara, memperbaiki struktur modal perusahaan, dan mengurangi ketergantungan hutang luar negeri pada sektor swasta.

Kehadiran pasar modal memperbanyak alternatif pilihan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana (khususnya dana jangka panjang). Hal ini berarti keputusan pembelanjaan semakin bervariasi, sehingga struktur modal perusahaan dapat dioptimalkan. Sementara itu, bagi investor, pasar modal akan menambah pilihan investor agar menjadi semakin besar.

Idealnya pasar modal adalah merupakan wadah bagi terjadinya transaksi saham yang *fair*. Namun, transaksi saham yang *fair* sangat sulit dicapai karena adanya konflik kepentingan dan tidak transparannya laporan keuangan emiten (Wiwik Utami).

Berdasarkan pada laporan Bapepam terdapat 25 kasus pelanggaran pasar modal yang terjadi selama tahun 2002 sampai dengan Maret 2003. Dari 25 kasus

pelanggaran tersebut, terdapat 13 kasus yang berkaitan dengan benturan kepentingan dan keterbukaan informasi. Kemudian kasus keterlambatan laporan keuangan juga terus terjadi. Keterlambatan publikasi laporan keuangan mengindikasikan adanya masalah dalam pelaporan keuangan emiten sehingga memerlukan waktu penyelesaian yang cukup lama. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber yang penting dan digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan publik. Belkoui (1993) mengungkapkan bahwa laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan oleh manajer atas sumber daya pemilik. Apabila laporan keuangan mampu menyajikan informasi yang sesuai dengan model keputusan yang dipergunakan oleh investor, maka investor dapat menggunakan informasi tersebut untuk membuat keputusan.

Menurut Healy dan Wahlen (1999), ada tiga kondisi yang menyebabkan komunikasi melalui laporan keuangan tidak sempurna dan tidak transparan yaitu:

1. Dibandingkan dengan investor, manajer memiliki informasi lebih banyak tentang strategi dan operasi yang dikelolanya,
2. Kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan kepentingan investor, dan
3. Ketidaktepatan dari aturan akuntansi dan audit.

Salah satu informasi dalam laporan keuangan yang selalu menjadi perhatian investor adalah informasi mengenai laba. Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) Nomor 1, informasi laba merupakan perhatian utama untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Informasi laba mempunyai peran yang signifikan dalam proses pengambilan keputusan yang berguna bagi pengguna laporan keuangan. Karena laba dianggap

sebagai salah satu indikator keberhasilan perusahaan apakah perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik atau memiliki kinerja yang buruk, maka hal tersebut menyebabkan manajemen berusaha menyajikan laba yang menunjukkan bahwa entitas yang dikelolanya sehat finansial. Salah satu upaya perusahaan untuk memperbaiki kinerjanya adalah dengan melakukan manajemen laba.

Manajemen laba adalah manipulasi *earnings* yang dilakukan pihak manajemen untuk mencapai tujuan-tujuan tertentu. Manipulasi dilakukan agar *earnings* tampak sebagaimana yang diharapkan. Manipulasi juga dilakukan agar investor tetap tertarik dengan perusahaan tersebut (DeGeorge, Patel dan Zeckhauser, 1999) Leuz *et al.* (2003) melakukan studi komparatif internasional tentang manajemen laba dan proteksi investor dengan sampel 31 negara, yang meliputi periode pengamatan dari tahun 1990 sampai tahun 1999. Dalam penelitian ini Indonesia termasuk sebagai sampel. Tujuan penelitiannya adalah untuk memberikan bukti empirik adanya perbedaan manajemen laba di berbagai negara, dan perbedaan tersebut dikarenakan adanya perbedaan proteksi terhadap investor.

Berdasarkan nilai rata-rata skor manajemen laba, Indonesia berada pada urutan ke 15 dari 31 negara. Artinya, Indonesia berada pada tingkat menengah, tingkat terendah manajemen laba adalah Amerika Serikat. Jika dibandingkan dengan negara ASEAN yang ikut terpilih, Indonesia adalah yang paling besar tingkat manajemen labanya. Untuk skor *legal enforcement* di Indonesia sangat lemah dan berdampak pada rendahnya tingkat proteksi terhadap investor.

Adanya bukti empirik bahwa tingkat manajemen laba emiten di Indonesia relatif tinggi dan tingkat proteksi terhadap investor yang rendah, menimbulkan pertanyaan, apakah investor mempertimbangkan besaran akrual (proksi manajemen laba) dalam menentukan tingkat hasil saham yang dipersyaratkan (*required rate of return*)? Tingkat hasil saham yang dipersyaratkan adalah tingkat pengembalian yang diinginkan investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan, dan dikenal dengan sebutan biaya modal ekuitas.

Sebagian besar penelitian manajemen laba dikaitkan dengan hipotesis akuntansi positif (Watt dan Zimmerman, 1986 dalam Scott, 2003) tentang motivasi manajer dalam melakukan manajemen laba yaitu untuk mendapatkan bonus, menghindari pelanggaran perjanjian hutang dan menghindari biaya politik. Selain itu terdapat penelitian lain yang memfokuskan tentang indikasi manajemen laba pada penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*), *Seasoned Equity Offering (SEO)* serta *take over*.

Weston dan Brigham (1995) menjelaskan biaya modal adalah tingkat hasil yang harus dicapai sehingga nilai perusahaan dan harga saham perusahaan tidak turun. Sumber modal utama yang ditanamkan akan menentukan besarnya biaya modal. Dengan biaya modal ini akan ditentukan dasar untuk memilih investasi yang akan dilakukan. Dengan demikian, konsep biaya modal menggambarkan suatu tingkat keuntungan yang harus dicapai perusahaan dalam beroperasi. Usaha untuk mencapai tingkat keuntungan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlepas dari kepentingan (harapan) investor.

Stolowy dan Breton (2000) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen yaitu: (1) risiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil, yang diukur dengan laba per lembar saham (*earnings per share*), dan (2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan, yang diukur dengan *debt equity ratio*. Dengan demikian tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi tingkat imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas.

Sebagian besar Mcnicols (1995) dalam Sandra dan Wijaya (2004) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki tindakan manajemen laba memiliki rata-rata return lebih rendah dari perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Hal tersebut dikarenakan dalam jangka panjang, laba perusahaan menurun karena laba yang akan datang telah digeser pada laba periode sekarang. Hal itu menyebabkan menurunnya harga saham, sehingga return sahamnya pun lebih rendah.

Defond dan Jiambaluo (1994) dan Sweeney dalam Setiawati (2000) menganalisis hubungan antara rasio *leverage* dengan manajemen laba. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa pada satu periode sebelum pelanggaran perjanjian kredit, perusahaan terbukti melakukan manipulasi akrual. Manajer dari perusahaan yang nyaris melanggar perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang berdampak terhadap peningkatan laba.

Anung (2005), menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, hasilnya dari hasil hipotesis 1 (*leverage* berpengaruh signifikan terhadap tindakan manajemen laba) membuktikan bahwa rasio *leverage* berpengaruh secara signifikan positif terhadap manajemen laba. Dari hasil pengujian hipotesis 2 (manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap return saham), ternyata hasil pengujian menunjukkan bahwa manajemen laba yang diprosikan dengan akrual diskresioner berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian Dechow *et al.* (1996) dan Utami (2005) merupakan sumber referensi yang penulis temukan, yang mengkaji tentang dampak dari tindakan manipulasi laba terhadap biaya modal ekuitas. Untuk penelitian Dechow *et al.* (1996) kesimpulannya adalah biaya modal perusahaan yang terkena sanksi SEC (*Securities Exchange Commission*) karena diduga melakukan manajemen laba lebih tinggi secara signifikan dibandingkan sampel kontrol (perusahaan lain yang tidak bermasalah). Sedangkan untuk penelitian Utami (2005) memberikan bukti empirik bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Artinya bahwa semakin tinggi rasio akrual modal kerja terhadap penjualan (proksi manajemen laba), maka semakin tinggi biaya modal ekuitas.

Menurut Bagnoli dan Watts (2000), praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh manajemen karena mereka menganggap bahwa perusahaan lain juga melakukan hal yang sama. Dengan demikian, kinerja kompetitor juga dapat menjadi pemicu untuk melakukan praktik manajemen laba karena investor dan

kreditur akan melakukan komparasi untuk menentukan perusahaan mana yang mempunyai *rating* yang baik (*favorable*).

Jika investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten maka ia akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat hasil saham yang dipersyaratkan. Namun bukti empirik yang diungkapkan oleh Sloan (1996) dan Xie (2001) menunjukkan bahwa pasar tidak mengantisipasi dengan baik informasi yang terkait dengan akrual.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Utami (2005) dengan beberapa perbedaan, yaitu periode dalam penelitian yang dilakukan Utami (2005) adalah 2001 dan 2002, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2004 dan 2005. Selain itu sampel dari penelitian Utami (2005) adalah perusahaan sektor manufaktur, sedangkan pada penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 yang telah listing di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2001, karena perusahaan LQ 45 telah mewakili untuk semua jenis perusahaan, baik dari sektor manufaktur, jasa, dan perbankan. Hasil dari penelitian Utami (2005) memberikan bukti empirik bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Dengan mengembangkan penelitian ini, peneliti akan menguji apakah dengan menggunakan metode yang sama, penelitian ini akan memberikan hasil yang sama seperti penelitian sebelumnya.

1.2 Motivasi Penelitian

Motivasi penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah investor di Bursa Efek Indonesia telah mengantisipasi informasi aktual yang terjadi dalam laporan keuangan emiten. Beberapa penelitian sebelumnya hanya lebih banyak memfokuskan pada hubungan informasi akrual dengan harga saham. Sedangkan pada penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kembali hubungan langsung informasi akrual dengan biaya modal ekuitas. Alasan penulis tertarik mengkaji biaya modal ekuitas adalah karena biaya modal ekuitas merupakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menghitung nilai tunai arus kas yang akan diterima di masa akan datang.

1.3 Rumusan Masalah

Dengan demikian, secara spesifik rumusan masalah penelitian ini adalah apakah manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.4.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk melengkapi hasil penelitian sebelumnya dan dapat memberikan suatu bukti empiris mengenai pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas.

1.4.2 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan manfaat dalam membuat keputusan investasi.
2. Bagi pengambil keputusan, penelitian ini dapat bermanfaat untuk menetapkan peraturan atau standar yang berkaitan dengan manajemen laba.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat memberikan bukti mengenai bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan pokok-pokok uraian dari isi penulisan skripsi yang di dalamnya menjelaskan tentang materi dan pembahasan mengenai skripsi secara menyeluruh yang diterapkan secara garis besarnya saja. Adapun garis besar dari sistematika penulisan skripsi adalah sebagai berikut:

I. PENDAHULUAN

Bab pertama yaitu Pendahuluan, yang menjelaskan tentang latar belakang dari manajemen laba dan pengaruhnya terhadap biaya modal, motivasi penelitian, pokok masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

II. LANDASAN TEORI

Bab kedua yaitu Landasan Teori, yang menjelaskan tentang manajemen laba, biaya modal ekuitas dan hubungan antara manajemen laba dengan biaya modal ekuitas serta hipotesis.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab ketiga yaitu Metode Penelitian, yang menjelaskan tentang sampel penelitian, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel, model dan prosedur pengujian.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab keempat yaitu Hasil dan Pembahasan, yang menjelaskan tentang deskripsi obyek penelitian, hasil penelitian serta pembahasan secara mendalam hasil temuan dan menjelaskan implikasinya.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini terdiri dari sub bab, yaitu Simpulan dan Saran. Simpulan merupakan uraian secara ringkas dan jelas yang diuraikan dalam bab pembahasan dan hasil serta merupakan jawaban dari pembahasan yang diangkat dalam skripsi. Sedangkan saran merupakan pertimbangan atau argumen penulis bagi pihak-pihak yang memanfaatkan hasil skripsi. Saran dalam skripsi harus memberikan arahan untuk penelitian berikutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Manajemen Laba

2.1.1 Definisi Manajemen Laba

Manajemen laba didefinisikan oleh Setiawati dan Na'im (2000) adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan menguntungkan dirinya sendiri. Definisi ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Healy dan Wahlen (1999) bahwa manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan di (dalam) pelaporan keuangan dan di (dalam) transaksi yang terstruktur untuk mengubah laporan keuangan bagi yang manapun menyesatkan beberapa stakeholders tentang dasar kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil sesuai kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi dilaporkan.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa.

Scott (1997) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political costs (opportunistic earnings management)*. Kedua, dengan

memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*efficient earnings management*), dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Apabila manajemen laba bersifat oportunistik, maka informasi laba tersebut dapat menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang salah bagi investor. Karena itu perlu diketahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

2.1.2 Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott (1997) motivasi perusahaan dalam hal ini manajer melakukan manajemen laba adalah:

- a. Rencana bonus (*bonus scheme*). Secara lebih spesifik, ini merupakan perluasan hipotesis rencana bonus, yang menyatakan bahwa manajer-manajer perusahaan yang menggunakan rencana bonus akan memaksimalkan pendapatan masa kini atau tahun berjalan mereka. Manajer yang bekerja di perusahaan dengan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya.
- b. Kontrak utang jangka panjang (*debt covenant*). Motivasi ini sejalan dengan hipotesis *debt covenant* dalam teori akuntansi positif yaitu semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian utang maka manajer akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat memindahkan laba periode mendatang ke periode berjalan sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak.

- c. Motivasi politik (*political motivation*). Perusahaan-perusahaan besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk mengurangi visibilitasnya, khususnya selama periode kemakmuran tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah misalnya subsidi.
- d. Motivasi perpajakan (*taxation motivation*). Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan. Dengan mengurangi laba yang dilaporkan maka perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah.
- e. Pergantian CEO. CEO yang habis masa penugasannya atau pensiun akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonusnya. Demikian pula dengan CEO yang kinerjanya kurang baik, ia akan cenderung memaksimalkan laba untuk mencegah atau membatalkan pemecatannya.
- f. Penawaran saham perdana (*initial public offering*). Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

2.1.3 Bentuk Manajemen Laba

Scott (1997) menyebutkan ada empat bentuk dari manajemen laba, yaitu:

1. Tindakan kepalang basah (*taking a big bath*) dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan tidak bisa dihindari pada periode berjalan, dengan

cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan.

2. Meminimumkan laba (*income minimation*), dilakukan saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan yang cepat dan sebagainya.
3. Memaksimumkan laba (*income maximization*), yaitu memaksimumkan laba agar memperoleh bonus yang lebih besar. Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan tersebut akan cenderung untuk memaksimumkan laba.
4. Perataan laba (*income smoothing*), merupakan bentuk manajemen laba yang dilakukan dengan cara menaikkan dan menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak beresiko tinggi.

2.1.4 Pengukuran Manajemen Laba

Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Konsep akrual dapat dibedakan menjadi dua yaitu, *discretionary acrual* dan *nondiscretionary acrual*. *Discretionary acrual* adalah pengakuan laba atau beban yang bebas tidak diatur dan merupakan pilihan kebijakan manajemen. *Nondiscretionary acrual* adalah sebaliknya, pengakuan akrual laba yang wajar yang tunduk pada suatu standar atau prinsip akuntansi yang berlaku umum. Oleh karena itu, *nondiscretionary acrual* merupakan akrual yang wajar dan apabila dilanggar akan mempengaruhi

kualitas laporan keuangan (tidak wajar) maka *nondiscretionary accrual* ini tidak relevan dalam objek penelitian. Oleh karena itu, bentuk akrual yang dianalisis dalam penelitian ini adalah bentuk *discretionary accrual* yang merupakan akrual normal dan merupakan pilihan kebijakan manajemen dalam pemilihan metode akuntansi.

Menurut Beneish (2001) ada tiga pendekatan yang dapat digunakan untuk proksi manajemen laba yaitu:

1. Pendekatan yang mendasarkan pada model agregat akrual, misal model Jones (1991) dan model modifikasi Jones.
2. Pendekatan yang mendasarkan pada model spesifik akrual, misal Beneish (1997) serta Beaver, McNichols dan Nelson (2000).
3. Pendekatan berdasarkan distribusi frekuensi, fokusnya adalah perilaku laba yang dikaitkan dengan spesifik benchmark dimana praktik manajemen laba dapat dilihat dari banyaknya frekuensi perusahaan yang melaporkan laba di atas atau di bawah benchmark, misal Burgstahler, Hail dan Lenuz (2006) serta Myers dan Skinner (1999)

Berdasarkan pada kajian McNichols (2000) serta Dechow dan Skinner (2000) dalam Utami (2005) maka proksi manajemen laba yang digunakan penulis adalah model spesifik akrual yaitu akrual modal kerja. Penggunaan akrual modal kerja lebih tepat sebagaimana yang telah dikaji oleh Peasnell *et al.* (2000). Akrual diskresioner tidak diestimasi berdasarkan kesalahan residual karena teknik tersebut dianggap relatif rumit, oleh karena itu digunakan proksi rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Alasan pemakaian penjualan sebagai deflator

akrual modal kerja adalah karena manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan sebagaimana yang diungkapkan oleh Nelson *et al.* (2000). Penggunaan penjualan sebagai deflator juga dilakukan oleh Friedlan (1994) yang memodifikasi model De Angelo (1986) menjadi rasio antara perubahan total akrual dengan penjualan. Jadi manajemen laba dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Manajemen laba (ML)} = \text{akrual modal kerja (t)} / \text{penjualan periode (t)}$$

$$\text{Akrual modal kerja} = \Delta\text{AL} - \Delta\text{HL} - \Delta\text{Kas}$$

Keterangan:

ΔAL = Perubahan aktiva lancar pada periode t

ΔHL = Perubahan hutang lancar pada periode t

ΔKas = Perubahan kas dan ekuivalen kas pada periode t

2.2. Biaya Modal Ekuitas

2.2.1 Definisi Biaya Modal Ekuitas

Konsep biaya modal merupakan suatu konsep yang penting dalam analisis struktur modal karena biaya modal itu sendiri timbul akibat adanya penggunaan sumber-sumber modal jangka panjang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan sumber-sumber modal memerlukan suatu kombinasi untuk menghasilkan biaya modal yang rendah dari masing-masing sumber modal, untuk itu pihak manajemen lebih dahulu harus memahami dan mengetahui konsep biaya modal tersebut.

Biaya modal merupakan semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana. Biaya yang dikeluarkan ini

bisa bersifat eksplisit seperti biaya bunga maupun bersifat implisit yakni biaya yang dikeluarkan pada masa yang akan datang seperti pelunasan obligasi yang dikeluarkan pada saat jatuh tempo.

Biaya modal adalah merupakan konsep yang dinamis yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi. Struktur biaya modal didasarkan pada beberapa asumsi yang berkaitan dengan risiko dan pajak. Asumsi dasar yang digunakan dalam estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan adalah tetap (relatif stabil).

Biaya modal suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1996) adalah bagian yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memberi kepuasan pada investornya pada tingkat risiko tertentu. Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber atau penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang dipergunakan dalam perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (1994), ada tiga alasan mengapa biaya modal adalah hal penting, yaitu:

1. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimalkan biaya dari semua masukan, termasuk modal. Agar dapat meminimalkan biaya modal, manajer harus mampu mengukur biaya modal.
2. Manajer keuangan memerlukan estimasi dari biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal.
3. Berbagai macam keputusan lainnya yang dapat diambil oleh manajer

keuangan, perlu estimasi biaya modal.

Agar manajemen perusahaan mampu menentukan struktur biaya modal yang optimal atas penggunaan sumber-sumber modal perusahaan maka diperlukan konsep biaya modal yang sesuai. Hal ini dimaksudkan agar dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana dan untuk keseluruhan dana tersebut dapat ditentukan biaya modal rata-rata yang merupakan bagian dari biaya modal masing-masing komponen struktur modal.

Menurut Warsono (1998) dalam menentukan biaya modal perusahaan, penentuan biaya modal sendiri adalah yang paling sulit dilakukan karena yang dijadikan sebagai dasar untuk penentuan biaya modal adalah arus kas terutama deviden dan pertumbuhannya. Biaya modal sendiri (*cost of equity capital*) dapat diartikan “tingkat hasil minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri, agar harga saham perusahaan di pasar saham tidak berubah.”

Biaya modal ekuitas dapat diperoleh perusahaan dari laba ditahan atau mengeluarkan saham baru dan menjualnya kepada investor yang berniat menanamkan modalnya. Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan oleh perusahaan.

2.2.2 Sumber Biaya Modal Ekuitas

Perusahaan memiliki beberapa sumber dana agar memiliki struktur biaya modal yang optimal. Biaya modal dihitung atas beberapa sumber yang tersedia bagi perusahaan. Menurut Brigham (1993) ada empat sumber dana dalam perhitungan biaya modal yaitu:

1. Hutang jangka panjang

Biaya hutang jangka panjang didapat dari pembagian antara beban bunga hutang jangka panjang yang ditanggung dengan total hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan pada periode tertentu. Dalam perhitungan biaya hutang jangka panjang perlu diperhitungkan adanya pajak penghasilan untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman.

2. Saham preferen

Pembayaran biaya saham preferen dilakukan dengan pemberian deviden dalam jumlah tertentu. Besarnya saham preferen sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor pemegang saham preferen. Perhitungan biaya saham preferen adalah deviden saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen.

3. Saham biasa

Biaya modal saham biasa adalah besarnya rate yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.

4. Laba ditahan

Penggunaan laba ditahan untuk mendanai suatu proyek akan membawa konsekuensi berupa biaya *internal common equity* atau *cost of retained earning*. Laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai deviden dan bukan merupakan akumulasi surplus suatu neraca. Alasan mengapa biaya modal

diterapkan pada laba ditahan adalah menyangkut prinsip biaya *opportunities* (*opportunity cost principle*).

2.2.3 Pengukuran Biaya Modal Ekuitas

Pengukuran biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Menurut Botosan (2000) ada beberapa model penilaian perusahaan, antara lain:

1. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*). Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas. (Model ini dikenal dengan sebutan Gordon model).

Nilai saham biasa dengan pertumbuhan normal diformulasikan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Keterangan:

- P_0 = Nilai saham biasa perusahaan
 D_1 = Dividen pada tahun pertama
 K_s = tingkat hasil/ pengembalian minimum saham biasa
 g = Tingkat pertumbuhan dividen

2. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat

didiversifikasi yang diukur dengan beta. Prosedur penentuan biaya laba ditahan dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah:

- a. Tetapkan perkiraan tarif bebas resiko (R) yang umumnya ditetapkan berdasarkan suku bunga obligasi atau pomes pemerintah.
- b. Tentukan koefisien beta saham (β) dan gunakan sebagai indeks risiko saham.
- c. Cari tingkat pengembalian menurut pasar atau rata-rata saham (k).
- d. Tentukan perkiraan tingkat pengembalian diisyaratkan dari saham dengan nilai (k-R) adalah premi risiko pada rata-rata saham, sedangkan β adalah indeks risiko saham bersangkutan yang sedang dianalisis.

3. Model Ohlson

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

$$P_t = y_t + \sum_{\tau=1}^T (1+r)^{-\tau} E_t \{x_{t+\tau} - (r)y_{t+\tau} - 1\}$$

Keterangan:

- P_t = harga saham pada periode t
- y_t = nilai buku per lembar saham periode t
- x_t = laba per lembar saham
- r = ekspektasi biaya modal ekuitas

Dalam penelitian ini Biaya Modal Ekuitas (*Cost of Equity Capital*) dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menghitung nilai tunai *future cash flow* (Botosan 1997). Rumus yang digunakan dalam perhitungan biaya modal ekuitas adalah sebagai berikut:

$$r = (B_t + E_{t+1} - P_t) / P_t$$

Keterangan:

r = biaya modal ekuitas

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

E_{t+1} = laba per lembar saham pada periode $t+1$

P_t = harga pasar saham pada periode t

Botosan (1997) pada dasarnya memakai model Ohlson untuk mengestimasi biaya modal ekuitas. Botosan (1997) menghitung ekspektasi biaya modal ekuitas dengan menggunakan estimasi laba per lembar saham untuk periode empat tahun ke depan ($t=4$) dan memakai data *forecast* laba per saham yang dipublikasikan oleh *Value Line*. Di Indonesia publikasi data *forecast* laba per saham tidak ada, oleh karena itu untuk estimasi laba per saham menggunakan *random walk* model.

Alasan untuk menggunakan estimasi model *random walk* didasarkan hasil penelitian Rini (2002). Rini (2002) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji ketepatan prakiraan laba dengan menggunakan beberapa model mekanik. Model mekanik yang digunakan adalah Box Jenkins model, *Random walk* model, Foster model, Watts-Griffin model dan Brown-Rozellf. Secara statistik disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan ketepatan prakiraan laba yang signifikan antara Box Jenkins model dengan *random walk* model, Foster model, dan Brown-

Rozellf. Oleh karena itu, Rini (2002) menyimpulkan bahwa *random walk* model dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengukur prakiraan laba. Penelitian sejenis juga telah digunakan oleh Qizam (2001) yang menyimpulkan bahwa laba tahunan di Indonesia mengikuti *random walk*.

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode $t+1$ digunakan model *random walk* sebagai berikut:

$$E(x_{t+1}) = x_t + \delta$$

Keterangan:

- $E(x_{t+1})$ = estimasi laba per lembar saham pada periode $t+1$
 x_t = laba per saham aktual pada periode t
 δ = *drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun.

2.3 Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas

Dechow *et al.* (1996), meneliti penyebab dan konsekuensi dari tindakan manipulasi laba, di mana salah satu tujuannya adalah untuk mengetahui sejauh mana dampak manipulasi laba terhadap biaya modal. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mendapat sanksi dari *Securities Exchange Commission* (SEC) karena diduga keras telah melakukan penyimpangan terhadap standar akuntansi yang berlaku, dengan tujuan untuk memanipulasi laba. Motif manajemen melakukan manajemen laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah. Proksi yang digunakan untuk mengukur biaya modal adalah (1) harga saham, (2) *bid-ask spread*, dan (3) *number of analyst following*. Dari hasil analisis komparatif antara perusahaan yang mendapat sanksi

SEC karena dugaan manipulasi laba dan perusahaan lain yang tidak bermasalah (sampel kontrol) diperoleh kesimpulan bahwa, biaya modal perusahaan yang terkena sanksi SEC lebih tinggi secara signifikan dibandingkan sampel kontrol.

Stolowy dan Breton (2000) melakukan studi pustaka tentang manipulasi akun (*account manipulation*), yang mencakup manajemen laba, perataan laba, *big bath accounting*, dan *creative accounting*. Stolowy dan Breton (2000) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen yaitu: (1) risiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil, yang diukur dengan laba per lembar saham (*earnings per share*), dan (2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan, yang diukur dengan *debt equity ratio*. Dengan demikian tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi tingkat imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas.

Salah satu cara untuk mengantisipasi adanya risiko praktik manajemen laba yang dilakukan oleh emiten adalah dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Namun, Richardson (1999) menunjukkan bahwa pasar tidak menggunakan informasi yang berkaitan dengan akrual. Hal ini tidaklah mengejutkan karena investor melakukan perdagangan tidak didasarkan pada informasi akrual melainkan investor lebih memilih menggunakan pengaruh harga saham sebagai informasinya.

Penilaian tersebut senada dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sloan (1996) dan Xie (2001) yang menyatakan bahwa investor tidak mengantisipasi dengan baik informasi yang terkait dengan akrual. Investor cenderung *overestimate* terhadap besarnya komponen akrual serta *underestimate* terhadap besarnya komponen arus kas. Beneish (2005).

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka, maka hipotesis penelitian yang akan diuji adalah:

H_0 = manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas

H_a = manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas

2.5 Kerangka Pemikiran

Gambar berikut menyajikan model penelitian mengenai pengaruh manajemen laba dengan biaya modal ekuitas:



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal. Data dikumpulkan dan dianalisis menggunakan pool data untuk periode 2004 dan 2005. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang telah listing di Bursa Efek Indonesia. Dari populasi tersebut kemudian dipilih beberapa perusahaan untuk dijadikan sampel penelitian, yaitu perusahaan LQ 45. Alasan memilih sampel ini adalah karena saham LQ 45 merupakan kelompok perusahaan yang saham-sahamnya paling aktif diperdagangkan di bursa, sehingga lebih representatif untuk mendeteksi reaksi pasar terhadap adanya suatu peristiwa baik yang bersifat informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Untuk memperoleh sampel tersebut penulis menggunakan metode *purposive sampling* (Indriantoro dan Supomo) adalah tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian). Elemen populasi yang dipilih sebagai sampel dibatasi pada elemen-elemen yang dapat memberikan informasi berdasarkan pertimbangan tertentu, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2 tahun berturut-turut (periode Februari 2004 - Agustus 2004) dan (periode Februari 2005 - Agustus 2005).

2. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama 2 tahun berturut-turut (periode Februari 2004 - Agustus 2004) dan (periode Februari 2005 - Agustus 2005).
3. Mempunyai nilai buku ekuitas positif untuk tahun 2004 dan 2005, karena emiten dengan nilai buku ekuitas negatif berarti *insolvent*, sehingga dapat mengakibatkan kondisi sampel tidak homogen.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah termasuk ke dalam data sekunder. Data sekunder adalah jenis data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (Indriantoro dan Bambang, 2002: 147). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Data-data yang digunakan dalam penelitian berasal dari:

1. Data mengenai aktiva lancar, hutang lancar, kas, dan penjualan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.
2. Data mengenai nilai buku per lembar saham, laba per lembar saham, harga pasar saham diperoleh melalui Indonesia Capital Market Directory tahun 2004 dan 2005.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data secara dokumentasi dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

1. Penelusuran secara manual.

Penelusuran secara manual yang dilakukan dengan mengumpulkan data yang sudah disajikan dalam bentuk format kertas kecil cetakan antara lain berupa buku, majalah, jurnal atau sumber data lainnya.

2. Penelusuran dengan komputer.

Data yang memerlukan penelusuran dengan komputer adalah data yang disajikan ke dalam bentuk elektronik. Penelusuran data dengan menggunakan komputer relatif lebih cepat, lengkap, dan efektif dibandingkan dengan penelusuran secara manual. Dalam penelitian ini penulis juga melakukan penelusuran data dengan menggunakan bantuan komputer yaitu melalui media internet (www.idx.co.id, www.bei.co.id, www.yahoo.com, www.google.com).

3.4 Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*), dan variabel kontrol.

3.4.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terkait dalam penelitian ini adalah *Cost of Equity Capital* yang dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menghitung nilai tunai *future cash flow* (Botosan 1997). Rumus yang digunakan dalam perhitungan biaya modal ekuitas adalah sebagai berikut:

$$r = (B_t + E_{t+1} - P_t) / P_t$$

Keterangan:

r = biaya modal ekuitas

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

E_{t+1} = laba per lembar saham pada periode $t+1$

P_t = harga pasar saham pada periode t

3.4.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Pada penelitian ini penulis menggunakan model Utami (2005) yaitu manajemen laba berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan.

$$\text{Manajemen laba (ML)} = \text{akrual modal kerja (t)} / \text{penjualan periode (t)}$$

$$\text{Akrual modal kerja} = \Delta AL - \Delta HL - \Delta Kas$$

Keterangan:

ΔAL = Perubahan aktiva lancar pada periode t

ΔHL = Perubahan hutang lancar pada periode t

ΔKas = Perubahan kas dan ekuivalen kas pada periode t

Data akrual modal kerja dapat diperoleh langsung dari laporan arus kas aktivitas operasi, sehingga investor dapat langsung memperoleh data tersebut tanpa melakukan perhitungan yang rumit.

3.4.3 Variabel Kontrol

Beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa risiko beta dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas

(Botosan 1997). Beta merupakan ukuran risiko sistematis perusahaan. Investor biasanya menggunakan nilai beta sebelum melakukan investasi untuk mengukur risiko yang mungkin muncul dalam investasinya. Sehingga bisa disimpulkan bahwa beta berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan investor. Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Risiko dalam investasi akan meningkat ketika informasi tentang perusahaan sulit didapatkan dan biasanya informasi lebih tersedia pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Dengan demikian, variabel risiko sistematis saham (risiko beta) dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol.

Risiko beta diukur berdasarkan beta harian dengan metode Fowler dan Rorke (1983) dengan *lead* dan *lag* tiga hari. Data beta harian yang telah disesuaikan dengan metode Fowler dan Rorke (1983) yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari pojok BEI Universitas Brawijaya. Ukuran perusahaan menggunakan proksi nilai kapitalisasi pasar, yaitu jumlah lembar saham yang beredar pada bulan pengumuman laporan keuangan dikalikan dengan harga saham penutupan pada bulan yang bersangkutan.

3.5 Teknis Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Penggunaan metode statistik deskriptif memiliki tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data, yang diantaranya dilihat dari rata-rata dan

standar deviasi. Analisis ini mendeskripsikan data sampel yang telah terkumpul tanpa membuat kesimpulan yang berlaku umum.

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbias Estimator/ BLUE*) dari suatu persamaan regresi berganda dengan menggunakan kuadrat terkecil (*Least Square*) perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan asumsi klasik. Uji asumsi klasik meliputi:

1. Uji Normalitas

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu (Dajan, 1986). Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara menguji normalitas adalah dengan *normal probability plot regression* terhadap model yang digunakan. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika terdapat korelasi akan menyebabkan problem multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya

tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Indikasi adanya multikolinearitas yaitu apabila nilai VIF lebih dari 10. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Besarnya VIF dirumuskan sebagai berikut (Santoso, 2000):

$$VIF = \frac{1}{(1-R^2_{\text{it}})}, \text{ atau } VIF = \frac{1}{\text{Tolerance}}$$

3. Uji Heterokedastisitas

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

Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran nilai-nilai residual terhadap nilai-nilai prediksi. Jika penyebarannya tidak membentuk suatu pola tertentu seperti meningkat atau menurun maka keadaan homokedastisitas terpenuhi.

Untuk mengetahui atau mendeteksi adanya korelasi dapat menggunakan uji Glesjer. Glesjer mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel bebas dengan rumus sebagai berikut:

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_i$$

Keterangan :

$|U_t|$ = nilai absolut residual

α = konstanta

βX_t = variabel bebas

v_i = standar error.

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas, yaitu jika probabilitas signifikansi dibawah tingkat kepercayaan 5%, namun jika probabilitas signifikansi diatas tingkat kepercayaan 5% maka dikatakan homoskedastisitas (Ghozali, 2006). Kriteria pengujian lain yang dapat dilakukan adalah :

$t_{hitung} > t_{tabel}$: terjadi heterokedastisitas

$t_{hitung} < t_{tabel}$: tidak terjadi heterokedastisitas

4. Uji autokorelasi

Asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi autokorelasi maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat. Identifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson*. Pengujian terhadap statistik *Durbin-Watson* (dw) dilakukan dengan membandingkan *Durbin-Watson* (dw) dengan nilai batas bawah (du) dan batas atas (dl). Keputusan yang diambil adalah (Ghozali, 2006):

$0 < dw < dl$: terdapat autokorelasi positif

$dl \leq dw \leq du$: tidak ada keputusan

$4 - dl < du < 4$: terdapat autokorelasi negatif

$4 - du \leq dw \leq 4 - dl$: tidak ada keputusan

$du < dw < 4 - du$: tidak terdapat autokorelasi

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*), yaitu alat analisis untuk mengetahui pengaruh variabel independen (ML) terhadap variabel dependen (r).

Model analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$r = \alpha_0 + \alpha_1 ML + \alpha_2 \text{Beta} + \alpha_3 \text{Size} + e$$

Keterangan:

R = biaya modal ekuitas

ML = proksi manajemen laba

Beta = Beta saham

α = konstanta dan $\alpha_{1,2,3}$ = koefisien regresi, e = *error estimate*

Untuk menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas dilakukan pengamatan untuk tiga hari perdagangan di BEI, yaitu satu hari sebelum pengumuman laporan keuangan (t-1), pada hari pengumuman laporan keuangan (to), dan satu hari setelah pengumuman laporan keuangan (t+1).

Pertimbangan untuk menggunakan window tiga hari adalah:

- Adanya perbedaan waktu antara laporan keuangan yang dilaporkan atau diserahkan ke Bapepam dan BEI dengan publikasi laporan keuangan di media massa, biasanya beda satu hari.

- b. Dengan window yang pendek maka dapat meminimalkan *counfounding affect*.
· *Counfounding affect* adalah dampak bercampurnya suatu peristiwa yang diamati dengan peristiwa lain.
- c. Menurut Scott (2003) jika tujuan penelitian adalah untuk melihat pengaruh maka sebaiknya menggunakan window yang pendek.

Dilakukan juga uji F, uji T dan koefisien determinasi (R^2). Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program aplikasi *Statistical Package for Social Science (SPSS)*.

3.5.3.1 Uji Stimultan dengan F-test (Uji Regresi Secara Keseluruhan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Uji F ditujukan untuk mengukur tingkat keberartian hubungan secara keseluruhan koefisien regresi dari variabel independen terhadap variabel dependen.

3.5.3.2 Uji Parsial dengan T-test

T-test bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dengan melihat signifikansi nilai t (*t-value*). Pengujian ini juga dilakukan untuk melihat keberartian dari masing-masing variabel bebas secara terpisah terhadap variabel terkait dengan ketentuan, $H_j = 0$, berarti tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Bila $H_j \neq 0$, berarti ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

3.5.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur presentase variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independennya. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$).

Koefisien determinasi mempunyai dua kegunaan yaitu:

1. Sebagai ukuran ketepatan (kecocokan) suatu garis regresi yang diterapkan terhadap kelompok data hasil observasi. Semakin besar nilai R^2 yaitu mendekati 1, maka semakin baik atau cocok suatu regresi. Sebaliknya semakin kecil nilai R^2 maka semakin tidak dapat garis regresi tersebut mewakili hasil observasinya. Bila $R^2 = 0$, artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila $R^2 = 1$, artinya variasi dari Y, 100 % dapat diterangkan oleh X. Hal ini berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.
2. Untuk mengukur besarnya populasi (%) dari jumlah variasi dari variabel dependen yang diterangkan oleh model regresi. Untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap naik atau turunnya nilai variabel dependen.

Besarnya koefisien determinasi (R^2) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 1999) dalam Juwanik (2007):

$$R^2 = \frac{\beta_1 \sum Y_1 X_{1i} + \beta_2 \sum Y_1 X_{2i} + \dots + \beta_k \sum Y_1 X_{ki}}{\sum Y_2}$$

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel bebas maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Tidak seperti nilai R^2 , nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2001).

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel di Bursa Efek Indonesia, yaitu saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai anggota indeks LQ 45 pada tahun 2004 (Februari 2004 - Agustus 2004) dan tahun 2005 (Februari 2005 - Agustus 2005). Saham LQ 45 merupakan kumpulan dari 45 saham yang memiliki nilai kapitalisasi dan likuiditas yang tinggi, dimana keanggotaannya disesuaikan setiap enam bulan sekali. Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks LQ 45 selalu berubah. Dari saham-saham LQ 45 tahun 2004 dan 2005 yang dapat mempertahankan keanggotaannya hanya 36 emiten, dimana setelah disesuaikan dengan kriteria pengambilan sampel lainnya seperti yang telah dijelaskan dalam bab 3, hanya 29 perusahaan yang bisa dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Hasil pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1**Jumlah Sampel Berdasarkan Kriteria Seleksi Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan LQ 45 per 31 Agustus 2005	45
2.	Tidak terdaftar selama 2 tahun berturut-turut di BEI (periode Februari 2004 - Agustus 2004) dan (periode Februari 2005 - Agustus 2005)	(9)
3.	Tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap (periode Februari 2004 - Agustus 2004) dan (periode Februari 2005 - Agustus 2005)	(1)
4.	Nilai buku ekuitas negatif untuk tahun 2004 dan 2005	(6)
Jumlah akhir dari sampel penelitian		29

Berikut ini adalah nama-nama perusahaan LQ 45 yang termasuk dalam kriteria sampel penelitian:

Tabel 4.2**Perusahaan Sampel**

Kode	Nama Perusahaan	Jenis Usaha	Tanggal Pendirian	Tanggal Listing
AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Perkebunan	03 Okt 1988	09 Des 1997
ANTM	Aneka Tambang Tbk	Penambangan & mineral	05 Juli 1968	27 Nov 1997
ASII	Astra Internasional Tbk	Automotif & komponen	20 Feb 1957	04 Apr 1990
BBCA	Bank Central Asia Tbk	Bank	10 Agus 1955	31 Mei 2000
BDMN	Bank Danamon Tbk	Bank	16 Juli 1956	06 Des 1989
BFIN	BFI Finance Tbk	Lembaga Pembiayaan	07 Apr 1982	16 Mei 1990
BNBR	Bakrie & Brother Tbk	Perusahaan Investasi	13 Mar 1951	28 Agus 1989
BNGA	Bank Niaga Tbk	Bank	26 Sept 1955	29 Nov 1989
BNII	Bank International Indonesia Tbk	Bank	15 Mei 1959	21 Nov 1989
BUMI	Bumi Resources Tbk	Eksplorasi & Eksploitasi Batubara	26 Juni 1973	30 Juli 1990
CTRS	Ciputra Surya Tbk	Properti & Real Estate	01 Mar 1989	15 Jan 1999
ELTY	Bakrieland Development Tbk	Properti & Real Estate	12 Juni 1990	30 Okt 1995

EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	Produksi Gas Natural	26 Okt 1988	01 Agus 1994
GGRM	Gudang Garam Tbk	Industri rokok	30 Juni 1971	27 Agus 1990
GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Automotif & Komponen	24 Agus 1951	08 Mei 1990
HMSP	HM Sampoerna Tbk	Industri rokok	27 Mar 1905	15 Agus 1990
INCO	International Nikel Ind. Tbk	Penambangan & Mineral	25 Juli 1968	16 Mei 1990
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Makanan & Minuman	14 Agus 1990	14 Juli 1994
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	Industri Semen & Bahan Bangunan	16 Jan 1985	05 Des 1989
KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	Properti & Real Estate	12 Jan 1989	10 Jan 1995
KLBF	Kalbe Farma Tbk	Farmasi	10 Sept 1966	30 Jul 1991
PNBN	Bank PAN Indonesia Tbk	Bank	17 Agus 1971	29 Des 1982
RALS	Ramayana Lestari Santosa Tbk	Perdagangan Eceran	14 Des 1983	24 Jul 1996
TINS	Timah Tbk	Penambangan & Mineral	01 Agus 1976	19 Okt 1995
TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Industri Kertas & Pulp	02 Okt 1972	03 Apr 1990
TLKM	Telekomunikasi Tbk	Telekomunikasi	24 Sept 1991	14 Nov 1995
UNSP	Bakrie SumatraB Plantation Tbk	Perkebunan	19 Mei 1911	06 Mar 1990
UNTR	United Tractors Tbk	Penjualan & Penyewaan Alat Berat	13 Okt 1972	19 Sept 1989
UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi	05 Des 1933	11 Jan 1982

Berdasarkan hasil pemilihan sampel, maka didapatkan sampel sebanyak 29 emiten. Dilihat dari komposisi sampel perusahaan maka dapat diketahui bahwa sampel yang diambil sudah cukup mewakili seluruh karekteristik perusahaan, yaitu sebanyak 17 perusahaan manufaktur, 5 perusahaan lembaga keuangan (Bank), 1 perusahaan lembaga keuangan (Lembaga Pembiayaan), 3 perusahaan

bergerak di bidang properti dan real estate, 2 perusahaan di bidang industri rokok, dan 1 perusahaan di bidang jasa telekomunikasi, dengan perincian sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur:

- a. AALI (Astra Agro Lestari Tbk)
- b. ANTM (Aneka Tambang Tbk)
- c. ASII (Astra Internasional Tbk)
- d. BNBR (Bakrie & Brothers Tbk)
- e. BUMI (Bumi Resources Tbk)
- f. EPMT (Enseval Putra Megatrading Tbk)
- g. INCO (International Nickel Indonesia Tbk)
- h. INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk)
- i. INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk)
- j. KIJA (Kawasan Industri Jababeka Tbk)
- k. KLBF (Kalbe Farma Tbk)
- l. RALS (Ramayana Lestari Sentosa Tbk)
- m. TINS (Timah Tbk)
- n. TKIM (Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk)
- o. UNSP (Bakrie Sumatera Plantation Tbk)
- p. UNTR (United Tractors Tbk)
- q. UNVR (Unilever Indonesia Tbk)

2. Lembaga Keuangan (Bank):

- a. BBKA (Bank Central Asia Tbk)
- b. BDMN (Bank Danamon Tbk)

- c. BNGA (Bank Niaga Tbk)
- d. BNII (Bank Internasional Indonesia Tbk)
- e. PNB (Bank PAN Indonesia Tbk)
3. Lembaga Keuangan (Lembaga Pembiayaan):
 - a. BFIN (BFI Finance Indonesia Tbk)
4. Properti dan Real Estate:
 - a. CTRS (Ciputra Surya Tbk)
 - b. ELTY (Bakrieland Development Tbk)
 - c. KIJA (Kawasan Industri Jababeka Tbk)
5. Industri Rokok:
 - a. GGRM (Gudang Garam Tbk)
 - b. HMSP (Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)
6. Jasa Telekomunikasi:
 - a. TLKM (Telekomunikasi Indonesia Tbk)

4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Pengukuran tendensi sentral sampel berguna untuk penarikan kesimpulan.

Pengukuran ini umumnya dibutuhkan karena mampu menggambarkan pemusatan nilai-nilai observasi sampel (Dajan, 1986). Pengukuran statistik sampel bermanfaat untuk mempermudah pengamatan. Dengan mengetahui nilai-nilai tendensi sentral tersebut dapat diperoleh gambaran mengenai sampel secara garis besar sehingga dapat mendekati kebenaran populasi.

Pengolahan dan pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Nilai rata-rata manajemen laba, biaya modal ekuitas, risiko beta, kapitalisasi pasar serta standar deviasi masing-masing variabel disajikan pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3
Staitik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Manajemen Laba (ML)	58	-3.7485	5.0866	.248524	.9750608
Ukuran Perusahaan (SIZE)	58	25	203,616	20,457.07	33,143.552
Beta Saham (BETA)	58	-.7597	.5623	.075941	.3053107
Modal Ekuitas (CoC)	58	-.9232	.7654	-.409103	.4248707
Valid N (listwise)	58				

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dijelaskan bahwa besarnya biaya modal ekuitas minimum adalah -0,9232 dimiliki oleh PT. Kawasan Industri Jababeka (KIJA), dan maksimum adalah 0,7654 dimiliki oleh PT. Timah Tbk (TINS). Biaya modal ekuitas sendiri terdiri dari 3 elemen, yaitu nilai buku per lembar saham (Bt), laba per lembar saham (Et), dan harga per lembar saham (Pt). Biaya modal ekuitas yang negatif disebabkan karena harga per lembar saham lebih tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham dan laba per lembar saham atau dapat ditulis $Pt > Bt + Et$. Sebaliknya, biaya modal ekuitas positif berarti harga per lembar saham lebih rendah dibandingkan nilai buku per lembar saham dan laba per lembar saham atau dapat ditulis $Pt < Bt + Et$. Rata-rata biaya modal ekuitas adalah -0,4091 per bulan dengan standar deviasi 0,4249. Rata-rata biaya modal ekuitas yang negatif berarti perusahaan tidak banyak menanggung kerugian, hal ini disebabkan karena $Pt > Bt + Et$.

Manajemen laba minimum adalah -3,7485 dari penjualan dimiliki oleh PT. Bumi Resources Tbk (BUMI), dan maksimum adalah 5,0866 dimiliki oleh PT. Kawasan Industri Jababeka (KIJA). Manajemen laba yang negatif disebabkan akrual modal kerja negatif. Akrual modal kerja yang negatif ini disebabkan aktiva lancar lebih rendah dibandingkan dengan hutang lancar perusahaan ($AL < HL$), dan penjualan yang relatif tinggi. Tanda negatif ini menunjukkan adanya *income decreasing accruals*. Sedangkan manajemen laba yang positif disebabkan akrual modal kerja yang positif, akrual modal kerja yang positif ini disebabkan aktiva lancar lebih tinggi dibandingkan hutang lancar perusahaan ($AL > HL$), dan penjualan yang relatif rendah. Tanda positif mengindikasikan adanya *income increasing accruals*. Mean manajemen laba 0,2486 dari penjualan, sedangkan standar deviasi adalah 0,9750, hal ini menggambarkan bahwa emiten cenderung melakukan *income increasing accruals*.

Berdasarkan tabel 2, dapat dilihat ukuran perusahaan berkisar antara 25 milyar sampai 203,616 triliun, dengan rata-rata 20,457 triliun, dan standar deviasi 33,143 triliun. Ukuran perusahaan yang dinilai dengan kapitalisasi pasar ini diperoleh dari jumlah lembar saham dikalikan dengan harga saham. Ukuran perusahaan yang besar ini rasional karena perusahaan LQ 45 merupakan 45 perusahaan terbaik di Bursa Efek Indonesia. Bagi perusahaan besar, closing price yang tinggi dan jumlah lembar saham yang juga besar, maka kapitalisasi pasarnya juga akan besar pula.

Secara keseluruhan nilai beta terbesar adalah 0,5623 dimiliki oleh saham PT. Bank PAN Indonesia Tbk (PNBN), dan nilai beta saham terkecil adalah -

0,7597 dimiliki oleh saham PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM). Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai beta terbesar maupun terkecilnya masih di bawah 1. Karena nilainya yang kurang dari 1, maka disebut beta saham defensif. Saham tersebut memiliki kepekaan yang rendah terhadap perubahan kondisi pasar. Bagi saham defensif, perubahan kondisi pasar tidak akan mendominasi perubahan-perubahan pada saham tersebut.

4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk dapat menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya uji asumsi klasik. Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbias Estimator*/BLUE) dari satu persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*Least Squares*) perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan asumsi klasik.

Persyaratan uji asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah:

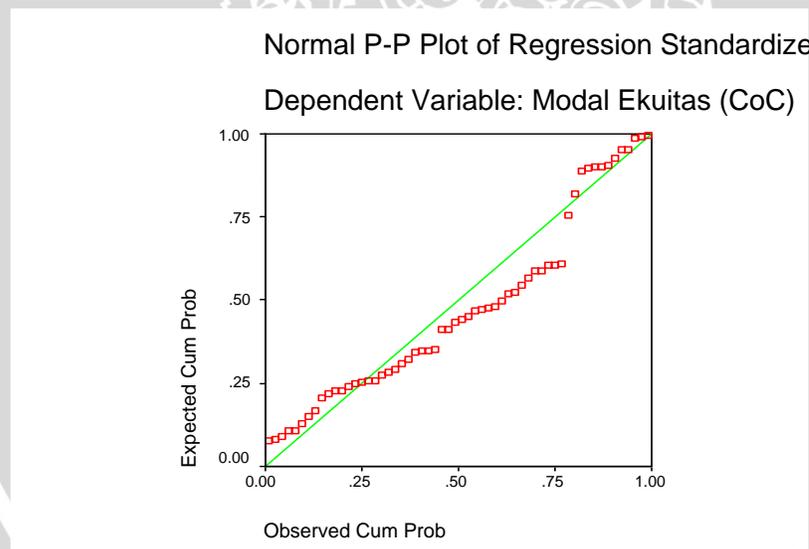
- a. Berdistribusi normal. Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu (Dajan, 1986).
- b. *Non Multikolonieritas* dimana di antara variabel independen satu dengan yang variabel yang lainnya dalam model regresi tidak saling berhubungan secara sempurna atau mendekati sempurna.
- c. *Homoskedastisitas* dimana varians variabel indepenen adalah konstan (sama) untuk setiap nilai tertentu variabel independen.

d. *Non autokorelasi* dimana kesalahan atau gangguan yang masuk ke dalam fungsi regresi populasi adalah random atau tidak berkorelasi.

4.3.1 Uji Normalitas Data

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dan variabel random yang kontinu (Dajan, 1986). Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *normal probability plot*. Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal atau tidak normalnya model penelitian dapat dilihat pada grafik 4.1.

Grafik 4.1



Berdasarkan *normal probability plot* menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut normal sehingga dapat dilakukan regresi dengan Model Linear Berganda.

4.3.2 Uji Autokorelasi

Asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya.

Jika terjadi autokorelasi maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat. Untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson* yang bisa dilihat dari hasil uji regresi berganda. Secara umum dengan menggunakan angka *Durbin-Watson* dapat diambil patokan sebagai berikut:

- Angka D-W di bawah -2 berarti autokorelasi positif.
- Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Autokorelasi

No.	Nilai dw	Interpretasi
1	1.603	Tidak ada autokorelasi

Sumber data: Data sekunder yang diolah (lampiran 2)

Dari tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa angka *Durbin-Watson* sebesar 1,603. Angka 1,603 terletak diantara -2 sampai +2, dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

4.3.3 Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Value Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai $VIF > 10$, maka terjadi multikolinearitas, begitu juga sebaliknya. Hasil pengujian multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	Nilai VIF	Keterangan
Manajemen Laba (ML)	1,017	Tidak ada indikasi kolinearitas
Kapitalisasi Pasar (size)	1,018	Tidak ada indikasi kolinearitas
Beta saham	1,011	Tidak ada indikasi kolinearitas

Sumber data : Data sekunder yang diolah (lampiran 2)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa untuk ketiga variabel independen, angka $VIF < 10$, yang berarti tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam model regresi ini.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah memenuhi asumsi homokedastisitas. Untuk mengetahui adanya gejala heterokedastisitas pada model regresi ini, digunakan uji Glejser. Suatu model regresi dinyatakan bebas dari gejala heterokedastisitas apabila variabel independen signifikan secara statistik tidak mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil tampilan output SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikasinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya homokedastisitas. Hasil pengujian untuk membuktikan ada tidaknya heterokedastisitas model penelitian dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Variabel Bebas	t _{-hitung}	Sig	Interprestasi
Manajemen Laba (ML)	-0.315	0.754	homoskedastisitas
Ukuran Perusahaan (Size)	-1.517	0.135	homoskedastisitas
Beta Saham (Beta)	1.986	0.052	homoskedastisitas

Sumber data : Data sekunder yang diolah (lampiran 2)

4.4 Hasil Analisis Data dan Interpretasi

4.4.1 Analisis Regresi Linear

Dalam melakukan pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, maka akan dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Hasil regresi linear ini disajikan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Regresi Linear

Variabel Bebas	Unstandardized Coefficients (B)	t _{-hitung}	Sig	Keterangan
Manajemen Laba (ML)	0,130	2,591	0,012	Signifikan
Ukuran Perusahaan (Size)	- 5,201 x 10-6	-5,969	0,001	Signifikan
Beta Saham (Beta)	0,280	1,754	0,085	Tidak signifikan

Sumber data : Data sekunder yang diolah (lampiran 2)

Berdasarkan tabel di atas, dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,356 + 0,130 X1 - 5,201 \times 10^{-6} X2 + 0,280 X3$$

Keterangan:

Y = Biaya Modal Ekuitas (*Coct of Capital*)

X1 = Manajemen Laba (ML)

X2 = Kapitalisasi Pasar (Size)

X3 = Beta Saham

Interpretasi dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

1. Nilai -0,356 merupakan nilai konstanta (a), yang menunjukkan bahwa jika tidak ada variabel manajemen laba (X1), Kapitalisasi Pasar (X2), dan Beta Saham (X3), maka tingkat biaya modal ekuitas sebesar -0,356.
2. Nilai 0,130 merupakan koefisien regresi yang menunjukkan bahwa setiap penambahan praktik manajemen laba (X1) sebesar 1% (0,01 kali), maka biaya modal ekuitas akan meningkat sebesar $0,130 \times 0,01 = 0,0013$ (0,13%) dengan asumsi variabel lainnya tetap.
3. Nilai $-5,201 \times 10^{-6}$ merupakan koefisien regresi yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan kapitalisasi pasar (X2) 100 milyar, maka biaya modal ekuitas akan mengalami penurunan sebesar $(5,201 \times 10^{-6}) \times 100 = 0,0005201$ (0,05201%) dengan asumsi variabel lainnya tetap .
4. Nilai 0,280 merupakan koefisien regresi yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan beta saham (X3) sebesar 1, maka biaya modal ekuitas akan meningkat sebesar 0,280 (28%) dengan asumsi variabel lainnya tetap.

5. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan (*R Square*) adalah 29,8%. Hal ini berarti bahwa manajemen laba, beta saham dan kapitalisasi pasar mampu menjelaskan 29,8 variasi biaya modal ekuitas, sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Hasil uji ANOVA menunjukkan nilai F test signifikan pada level 1%, artinya model regresi cocok untuk digunakan sebagai model prediksi. Di samping itu, nilai F yang signifikan juga berarti bahwa secara simultan manajemen laba, kapitalisasi pasar, dan beta saham berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

4.4.2 Pembahasan

Untuk membuktikan apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen serta untuk membuktikan variabel manakah yang paling dominan, maka digunakanlah uji T dan koefisien beta yang telah distandarisasi (lampiran 2). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menguji tentang pengaruh praktik manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Variabel yang digunakan dalam pengujian ini adalah variabel manajemen laba dan biaya modal ekuitas dimana proksi manajemen laba menggunakan model Utami (2005) dan biaya modal ekuitas diproksikan menggunakan model Botosan (1997).

Stolowy dan Breton (2000) melakukan studi pustaka tentang manipulasi akun (*account manipulation*), yang mencakup manajemen laba, perataan laba, *big bath accounting*, dan *creative accounting*. Stolowy dan Breton (2000) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko

perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen yaitu: (1) risiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil, yang diukur dengan laba per lembar saham (*earnings per share*), dan (2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan, yang diukur dengan *debt equity ratio*. Dengan demikian tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Maka semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi tingkat imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas. Salah satu cara untuk mengantisipasi adanya risiko praktik manajemen laba yang dilakukan oleh emiten adalah dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan.

Hasil pengujian menunjukkan secara statistik bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara variabel manajemen laba dengan biaya modal ekuitas, yaitu manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, artinya semakin tinggi manajemen laba, maka biaya modal ekuitas juga semakin tinggi. Hal ini dibuktikan dengan $p < 0,05$ dimana p sebesar 0,012. Hasil penelitian ini sesuai dengan studi pustaka yang dilakukan oleh Stolowy dan Breton (2000) dan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2005) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi tingkat imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas.

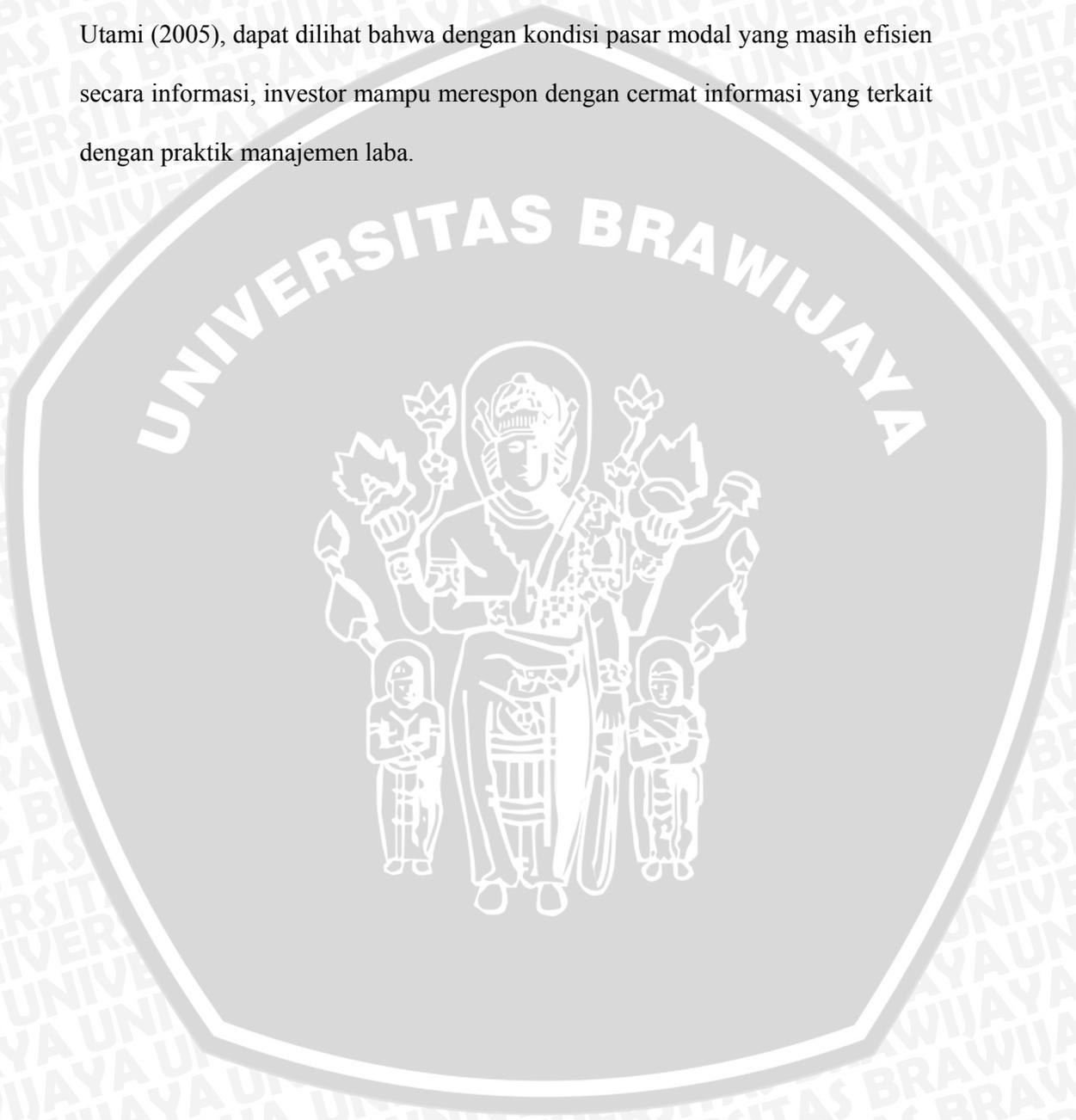
Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor sudah mengantisipasi dengan benar informasi yang terkait dengan manajemen laba. Secara empiris bisa dikatakan semakin besar laba suatu perusahaan maka besar pula minat investor dalam menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio

akrual modal kerja terhadap penjualan (proksi manajemen laba), maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Biaya modal ekuitas yang tinggi selanjutnya akan berdampak pada harga saham yang rendah, karena biaya modal ekuitas adalah tarif diskonto yang dipakai oleh investor untuk menghitung nilai tunai kas di masa yang akan datang. Pernyataan ini sejalan dengan yang dikatakan Michelson (1995) dalam Sandra dan Wijaya (2004) menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba memiliki rata-rata return lebih rendah dari perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Hal tersebut dikarenakan dalam jangka panjang, laba perusahaan menurun karena laba yang akan datang telah digeser pada laba periode sekarang. Hal ini menyebabkan menurunnya harga saham, sehingga return sahamnya juga akan lebih rendah. Jadi dapat dikatakan bahwa manajemen laba yang tinggi berindikasi pada harga pasar saham yang rendah.

Berdasarkan nilai koefisien regresi dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen, yaitu manajemen laba, beta saham dan kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dengan tingkat signifikan 5%. Koefisien regresi manajemen laba mempunyai nilai positif, dengan demikian hipotesis yang menyatakan manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas dapat diterima.

Untuk ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas, artinya semakin besar ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan kapitalisasi pasar maka semakin rendah biaya modal ekuitas, begitu juga sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin tinggi biaya modal

ekuitas. Sedangkan untuk beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2005), dapat dilihat bahwa dengan kondisi pasar modal yang masih efisien secara informasi, investor mampu merespon dengan cermat informasi yang terkait dengan praktik manajemen laba.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

- a. Hasil penelitian ini memberikan bukti empirik bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Artinya bahwa semakin tinggi rasio akrual modal kerja terhadap penjualan (proksi manajemen laba), maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba di Indonesia yang relatif tinggi seperti yang diungkapkan oleh Leuz *et al.* (2003) telah diantisipasi dengan cermat oleh investor di Bursa Efek Indonesia.
- b. Manajemen laba yang diproksi dengan rasio akrual modal kerja dengan penjualan (model Utami, 2005) terbukti memberikan kontribusi yang paling besar dalam menjelaskan variasi biaya modal ekuitas. Temuan ini sejalan dengan pendapat McNichols (2000) serta Dechow dan Skinner (2000) yang menyatakan bahwa manajemen laba lebih baik diproksi dengan spesifik akrual dan menggunakan model yang sederhana (tidak rumit).

5.2 Keterbatasan Penelitian

- a. Berdasarkan hasil analisis yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang masih lemah, berarti biaya modal ekuitas juga dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel independen yang lain di luar persamaan regresi seperti pertumbuhan perusahaan dan tingkat pengungkapan laporan keuangan.

- b. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang menyebabkan hasil penelitian kurang bisa digeneralisasikan.

5.3 Saran bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dilakukan penelitian yang menggabungkan perusahaan yang bernilai buku ekuitas negatif dan positif. Selain itu dapat digunakan metode penyampelan secara random sehingga hasil penelitian akan dapat digeneralisasikan.
- b. Penggunaan varabel-variabel lain yang kemungkinan bisa menjadi faktor yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas seperti kondisi pertumbuhan perusahaan dan tingkat pengungkapan laporan keuangan.
- c. Perluasan tahun pengamatan agar hasil penelitian lebih dapat menjelaskan dan membuktikan hubungan pengaruh dan keakuratan hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *“Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio”*, Edisi Revisi. Penerbit: Rineka Cipta
- Beaver, WH. McNichols, MF and Nelson, KK. 2000. *“Do Firm Issuing Equity Manage their Earnings? Evidence from the Property-Casualty Insurance Industry”*, Working Paper, Stanford University
- Beneish, MD and Nichols, DC. 2001. *“Earning and Future Return : The Relation between Accruals and Probability of Earnings Manipulation”*, Working Paper. Indiana University
- Botosan, C and Plumlee, M. 2000. *“Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital : An Examination of Analyst’ Rankings of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital”*, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, <http://papers.ssrn.com>.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, 1995. *Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dyden Press
- Candrasari, Ratna. 2006. *“Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis”*. Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX. Hlm 2-15
- Dajan, A. 1986. *Pengantar Metode Statistik*, Jilid 1&2. Jakarta: LP3ES
- Darmawati, D. 2003. *“Corporate Governance and Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris”*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 5, No 1 hlm 47-68
- Dechow, PM. 1994. *“Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals”*, Journal of Accounting and Economics, Vol. 17, pp 3-42
- Dechow, R. Sloan, G and Sweeny, AP. 1995. *“Detecting Earnings Management”*, The Accounting Riview, Vol.70, pp. 193-225

Ghozali, Imam. 2006. *"Aplikasi Analisis Multivarian dengan Program SPSS"*. Semarang: Undip.

Halim, J, Meiden, C dan Tobing. 2005. *"Pengaruh Manajemen Laba pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ 45"*, Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII, hlm. 117-132

Hidayati, SM dan Zulaikha. 2003. *"Analisis Perilaku Earnings Management: Motivasi Minimalisasi Income Tax"*, Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI, hlm 526-537

Husnan, S. 1997. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1, Edisi 4. Yogyakarta: BPF

Healy, P.M. and K.G. Palepu. 1993. *"The Effect of Firms Financial Disclosure Strategies on Stock Prices"*, *Accounting Horizons*, Vol 7 No. 1, March 1993:1-11. American Accounting Association.

Indriantoro, N dan Supomo, B. 1998. *Metodologi Penelitian Bisnis (Untuk Akuntansi dan Bisnis)*. Yogyakarta: BPF

H, Jogianto. 2000. *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPF

Leuz C, Nanda and P.D. Wysocki. 2003. *"Earnings Management and Investor Protection: an International Comparison"*, *Journal of Financial Economics*, Vol 69: 505-527

McNichols. 2000. *"Research Design Issues in Management Studies"*. *Journal of Accounting and Public Policy* 19: 313-345.

Nelson, M.W., J.A. Elliot and R.L. Tarpley. 2000. *"Where do Companies Attempt Earnings Management and When do Auditors Prevent It?"*
<http://papers.ssrn.com>

Richardson, S. 1999. *"Accruals and Short Selling: An Opportunity Foregone?"*, EFMA Athens Working Paper, University of Michigan

- Setiawati, L dan Naim, A. 2000. "Manajemen Laba", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 4, hlm 424-441
- Scott, W.R. 2003. *Financial Accounting Theory, Third Ed, University of Waterloo, Prentice Hall Canada Inc.*
- Sloan, R. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earning?", The Accounting Riview, Vol.71, pp 289-310
- Stolowy, H and Breton, G. 2000.'A Framework for the Clasification of Account Manipulations', HEC Accounting & Management Control Working Paper, No.708
- Tri, Wijayanti. H. 2006. "Analisis Pengaruh Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal terhadap Persistensi Laba, Akruar, dan Arus Kas", Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX, hlm 3-23
- Utami, W. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur)", Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII, hlm 100-116
- Warsono. 1998. *Manajemen Keuangan, Keputusan Keuangan Jangka Panjang.* Malang: UMM Press
- Qizam. 2001. "Analisis Kerandoman Perilaku Laba Perusahaan di Bursa Efek Jakarta, Simposium Akuntansi Nasional IV, Bandung.
- Watt, R.L., and J.L. Zimmerman. 1978. " Toward a Positive Theory of The Determination of Accounting Standard". The Accounting Review, Vol liii, No. 1: 113-134
- Widiastuti, Rini. 2002. *Pengaruh Model Mekanik, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Ungkitan pada Ketepatan Prakiraan Laba.* Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang.
- Xie, H. 2001. "The Mispricing of Abnormal Accruals", The Accounting Riview. Vol. 76, No. 3, pp 357-373

Lampiran 1

Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan

Kode	Nama Perusahaan	Tgl Pengumuman 2004	Tgl Pengumuman 2005
AALI	Astra Agro Lestari Tbk	21-Mar-05	12-Apr-06
ANTM	Aneka Tambang Tbk	31-Mar-05	02-Mei-06
ASII	Astra Internasional Tbk	22-Mar-05	09-Mei-06
BBCA	Bank Central Asia Tbk	23-Feb-05	25-Apr-06
BDMN	Bank Danamon Tbk	21-Feb-05	08-Mei-06
BFIN	BFI Finance Tbk	29-Mar-05	24-Apr-06
BNBR	Bakrie & Brother Tbk	01-Apr-05	14-Jun-06
BNGA	Bank Niaga Tbk	15-Agust-05	23-Mar-06
BNII	Bank International Indonesia Tbk	21-Feb-05	21-Mar-06
BUMI	Bumi Resources Tbk	31-Mei-05	19-Mei-06
CTRS	Ciputra Surya Tbk	01-Apr-05	06-Jun-06
ELTY	Bakrieland Development Tbk	30-Mar-05	21-Apr-06
EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	04-Apr-05	06-Jun-06
GGRM	Gudang Garam Tbk	13-Mei-05	09-Jul-06
GJTL	Gajah Tunggal Tbk	21-Apr-05	20-Jun-06
HMSP	HM Sampoerna Tbk	29-Mar-05	30-Mei-06
INCO	International Nikel Ind. Tbk	02-Mei-05	14-Mar-06
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	01-Apr-05	19-Mei-06
INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	23-Mar-05	21-Jun-06
KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	03-Apr-05	17-Apr-06
KLBF	Kalbe Farma Tbk	01-Apr-05	21-Jun-06
PNBN	Bank PAN Indonesia Tbk	01-Apr-05	01-Jun-06
RALS	Ramayana Lestari Santosa Tbk	31-Mar-05	05-Jun-06
TINS	Timah Tbk	29-Mar-05	19-Apr-06
TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	01-Jul-05	20-Jun-06
TLKM	Telekomunikasi Tbk	01-Agust-05	09-Jun-06
UNSP	Bakrie Sumatra Plantation Tbk	1-Apr-05	23-Mei-06
UNTR	United Tractors Tbk	21-Mar-05	25-Apr-06
UNVR	Unilever Indonesia Tbk	16-Mar-05	23-Mei-06

Lampiran 2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Manajemen Laba (ML)	58	-3.7485	5.0866	.248524	.9750608
Ukuran Perusahaan (SIZE)	58	25	203,616	20,457.07	33,143.552
Beta Saham (BETA)	58	-.7597	.5623	.075941	.3053107
Modal Ekuitas (CoC)	58	-.9232	.7654	-.409103	.4248707
Valid N (listwise)	58				

Correlations

		Modal Ekuitas (CoC)	Manajemen Laba (ML)	Ukuran Perusahaan (SIZE)	Beta Saham (BETA)
Pearson Correlation	Modal Ekuitas (CoC)	1.000	.327	-.421	.145
	Manajemen Laba (ML)	.327	1.000	-.110	-.074
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	-.421	-.110	1.000	.084
	Beta Saham (BETA)	.145	-.074	.084	1.000
Sig. (1-tailed)	Modal Ekuitas (CoC)	.	.006	.000	.139
	Manajemen Laba (ML)	.006	.	.206	.290
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	.000	.206	.	.266
	Beta Saham (BETA)	.139	.290	.266	.
N	Modal Ekuitas (CoC)	58	58	58	58
	Manajemen Laba (ML)	58	58	58	58
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	58	58	58	58
	Beta Saham (BETA)	58	58	58	58

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.546 ^a	.298	.259	.3658029

a. Predictors: (Constant), Beta Saham (BETA), Manajemen Laba (ML), Ukuran Perusahaan (SIZE)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.064	3	1.021	7.631	.000 ^a
	Residual	7.226	54	.134		
	Total	10.289	57			

a. Predictors: (Constant), Beta Saham (BETA), Manajemen Laba (ML), Ukuran Perusahaan (SIZE)

b. Dependent Variable: Modal Ekuitas (CoC)

Coefficients^a

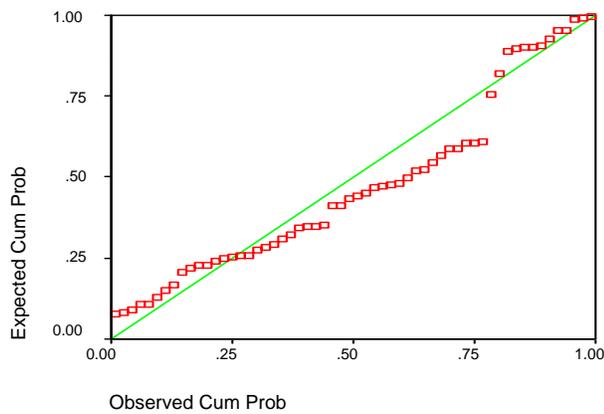
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.356	.060		-5.969	.000
	Manajemen Laba (ML)	.130	.050	.298	2.591	.012
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	-5.201E-06	.000	-.406	-3.526	.001
	Beta Saham (BETA)	.280	.160	.201	1.754	.085

a. Dependent Variable: Modal Ekuitas (CoC)

Uji Normalitas Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Modal Ekuitas (CoC)



Asumsi Non Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 ^a	.298	.259	.3658029	1.603

a. Predictors: (Constant), Beta Saham (BETA), Manajemen Laba (ML), Ukuran Perusahaan (SIZE)

b. Dependent Variable: Modal Ekuitas (CoC)

Asumsi Non Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Manajemen Laba (ML)	.984	1.017
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	.982	1.018
	Beta Saham (BETA)	.989	1.011

a. Dependent Variable: Modal Ekuitas (CoC)

Asumsi Non Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Beta Saham (BETA), Manajemen Laba (ML), Ukuran Perusahaan (SIZE)		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Nilai Mutlak Residual (Uji Glejser)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.314 ^a	.099	.049	.22027

a. Predictors: (Constant), Beta Saham (BETA), Manajemen Laba (ML), Ukuran Perusahaan (SIZE)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.287	3	.096	1.969	.130 ^a
	Residual	2.620	54	.049		
	Total	2.907	57			

a. Predictors: (Constant), Beta Saham (BETA), Manajemen Laba (ML), Ukuran Perusahaan (SIZE)

b. Dependent Variable: Nilai Mutlak Residual (Uji Glejser)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.288	.036		8.023	.000
	Manajemen Laba (ML)	-.010	.030	-.041	-.315	.754
	Ukuran Perusahaan (SIZE)	-1.347E-06	.000	-.198	-1.517	.135
	Beta Saham (BETA)	.191	.096	.258	1.986	.052

a. Dependent Variable: Nilai Mutlak Residual (Uji Glejser)



Lampiran 3

Perhitungan Biaya Modal Ekuitas

Kode	Bt	Et+1	Pt-1	Pt	Pt+1	r(t-1)	r(t)	r(t+1)
AALI	1,665.00	450.00	4,300.00	4,600.00	4,900.00	(0.5081)	(0.5402)	(0.5684)
ANTM	1,588.00	813.00	1,725.00	3,575.00	8,000.00	0.3919	(0.3284)	(0.6999)
ASII	5,045.00	917.00	9,600.00	10,200.00	15,700.00	(0.3790)	(0.4155)	(0.6203)
BBCA	1,286.00	344.00	2,975.00	3,400.00	5,200.00	(0.4521)	(0.5206)	(0.6865)
BDMN	1,745.00	268.00	4,375.00	4,750.00	6,750.00	(0.5399)	(0.5762)	(0.7018)
BFIN	1,146.00	110.00	1,020.00	1,010.00	1,030.00	0.2314	0.2436	0.2194
BNBR	154.00	8.00	40.00	45.00	100.00	3.0500	2.6000	0.6200
BNGA	501.00	54.00	460.00	100.00	920.00	0.2065	4.5500	(0.3967)
BNII	98.00	13.00	185.00	155.00	240.00	(0.4000)	(0.2839)	(0.5375)
BUMI	95.00	103.00	800.00	760.00	900.00	(0.7525)	(0.7395)	(0.7800)
CTRS	475.00	85.00	1,475.00	1,450.00	980.00	(0.6203)	(0.6138)	(0.4286)
ELTY	225.00	12.00	280.00	165.00	195.00	(0.1536)	0.4364	0.2154
EPMT	335.00	92.00	375.00	750.00	750.00	0.1387	(0.4307)	(0.4307)
GGRM	6,814.00	523.00	13,550.00	11,650.00	10,200.00	(0.4585)	(0.3702)	(0.2807)
GJTL	641.00	37.00	560.00	560.00	580.00	0.2107	0.2107	0.1690
HMSP	1,044.00	806.00	6,650.00	8,900.00	9,700.00	(0.7218)	(0.7921)	(0.8093)
INCO	12,767.00	4,663.00	14,150.00	13,150.00	31,000.00	0.2318	0.3255	(0.4377)
INDF	456.00	70.00	800.00	910.00	1,350.00	(0.3425)	(0.4220)	(0.6104)
INTP	1,529.00	161.00	3,075.00	3,550.00	5,750.00	(0.4504)	(0.5239)	(0.7061)
KIJA	116.00	3.00	115.00	90.00	1,550.00	0.0348	0.3222	(0.9232)
KLBF	235.00	67.00	550.00	990.00	1,190.00	(0.4509)	(0.6949)	(0.7462)
PNBN	273.00	32.00	430.00	420.00	580.00	(0.2907)	(0.2738)	(0.4741)
RALS	251.00	45.00	715.00	810.00	870.00	(0.5860)	(0.6346)	(0.6598)
TINS	2,048.00	414.00	2,075.00	1,820.00	4,425.00	0.1865	0.3527	(0.4436)
TKIM	4,581.00	300.00	2,275.00	3,150.00	1,780.00	1.1455	0.5495	1.7421
TLKM	1,155.00	546.00	4,825.00	5,900.00	10,100.00	(0.6475)	(0.7117)	(0.8316)
UNSP	210.00	74.00	310.00	415.00	970.00	(0.0839)	(0.3157)	(0.7072)
UNTR	1,440.00	326.00	2,275.00	3,675.00	6,550.00	(0.2237)	(0.5195)	(0.7304)
UNVR	285.00	226.00	3,300.00	4,275.00	6,600.00	(0.8452)	(0.8805)	(0.9226)

Kode	Bt	Et+1	Pt-1	Pt	Pt+1	r(t-1)	r(t)	r(t+1)
AALI	1,313.00	502.00	4,000.00	4,300.00	4,600.00	(0.5463)	(0.5779)	(0.6054)
ANTM	1,280.00	441.00	1,925.00	1,725.00	3,575.00	(0.1060)	(0.0023)	(0.5186)
ASII	4,072.00	1,348.00	9,000.00	9,600.00	10,200.00	(0.3978)	(0.4354)	(0.4686)
BBCA	1,132.00	292.00	3,325.00	2,975.00	3,400.00	(0.5717)	(0.5213)	(0.5812)
BDMN	1,590.00	407.00	2,025.00	4,375.00	4,750.00	(0.0138)	(0.5435)	(0.5796)
BFIN	1,054.00	118.00	1,000.00	1,020.00	1,010.00	0.1720	0.1490	0.1604
BNBR	50.00	11.00	40.00	40.00	45.00	0.5250	0.5250	0.3556
BNGA	30.15	46.07	450.00	460.00	100.00	(0.8306)	(0.8343)	(0.2378)
BNII	88.00	15.00	110.00	185.00	155.00	(0.0636)	(0.4432)	(0.3355)
BUMI	48.00	63.00	500.00	800.00	760.00	(0.7780)	(0.8613)	(0.8539)
CTRS	430.00	61.00	700.00	1,475.00	1,450.00	(0.2986)	(0.6671)	(0.6614)
ELTY	388.00	66.00	50.00	280.00	165.00	8.0800	0.6214	1.7515
EPMT	253.00	89.00	370.00	375.00	750.00	(0.0757)	(0.0880)	(0.5440)
GGRM	6,332.00	980.00	13,600.00	13,550.00	11,650.00	(0.4624)	(0.4604)	(0.3724)
GJTL	532.00	109.00	550.00	560.00	560.00	0.1655	0.1446	0.1446
HMSP	1,109.00	544.00	4,475.00	6,650.00	8,900.00	(0.6306)	(0.7514)	(0.8143)
INCO	10,772.00	2,663.00	34,650.00	14,150.00	13,150.00	(0.6123)	(0.0505)	0.0217
INDF	451.00	13.00	800.00	800.00	910.00	(0.4200)	(0.4200)	(0.4901)
INTP	1,265.00	201.00	2,125.00	3,075.00	3,550.00	(0.3101)	(0.5233)	(0.5870)
KIJA	106.00	10.00	55.00	115.00	90.00	1.1091	0.0087	0.2889
KLBF	197.00	64.00	1,000.00	550.00	990.00	(0.7390)	(0.5255)	(0.7364)
PNBN	281.00	31.00	440.00	430.00	420.00	(0.2909)	(0.2744)	(0.2571)
RALS	237.00	43.00	4,350.00	715.00	810.00	(0.9356)	(0.6084)	(0.6543)
TINS	2,999.00	214.00	2,550.00	2,075.00	1,820.00	0.2600	0.5484	0.7654
TKIM	3,820.00	133.00	575.00	2,275.00	3,150.00	5.8748	0.7376	0.2549
TLKM	105.00	397.00	6,750.00	4,825.00	5,900.00	(0.9256)	(0.8960)	(0.9149)
UNSP	175.00	50.00	575.00	310.00	415.00	(0.6087)	(0.2742)	(0.4578)
UNTR	190.00	369.00	1,250.00	2,275.00	3,675.00	(0.5528)	(0.7543)	(0.8479)
UNVR	301.00	189.00	3,625.00	3,300.00	4,275.00	(0.8648)	(0.8515)	(0.8854)

Lampiran 4
Perhitungan Manajemen Laba

KODE	AL(t)	AL(t-1)	ΔAL	HL(t)	HL(t-1)	ΔHL	Penjualan	ΔKas	AMK	ML
AALI	691,345,000,000.00	1,243,319,000,000.00	(551,974,000,000.00)	407,551,000,000.00	1,028,286,000,000.00	(620,735,000,000.00)	3,370,930,000,000.00	(653,491,000,000.00)	722,252,000,000.00	0.2143
ANTM	2,087,511,802,000.00	2,992,479,777,000.00	(904,967,975,000.00)	779,403,791,000.00	1,040,423,469,000.00	(261,019,678,000.00)	3,287,268,833,000.00	(1,277,718,812,000.00)	633,770,515,000.00	0.1928
ASII	16,171,141,000,000.00	13,576,532,000,000.00	2,594,609,000,000.00	14,603,140,000,000.00	13,235,465,000,000.00	1,367,675,000,000.00	61,172,314,000,000.00	(1,387,498,000,000.00)	2,614,432,000,000.00	0.0427
BBCA	144,339,253,000,000.00	135,255,934,000,000.00	9,083,319,000,000.00	132,129,194,000,000.00	125,565,758,000,000.00	6,563,436,000,000.00	7,652,605,000,000.00	748,954,000,000.00	1,770,929,000,000.00	0.2314
BDMN	65,285,013,000,000.00	56,388,730,000,000.00	8,896,283,000,000.00	54,654,445,000,000.00	46,733,612,000,000.00	7,920,833,000,000.00	5,142,097,000,000.00	(113,212,000,000.00)	1,088,662,000,000.00	0.2117
BFIN	1,090,811,119,000.00	890,247,910,100.00	200,563,208,900.00	283,734,616,000.00	239,447,300.00	283,495,168,700.00	309,864,664,747.00	24,685,108,840.00	(107,617,068,640.00)	(0.3473)
BNBR	1,639,421,664,000.00	576,830,913,000.00	1,062,590,751,000.00	1,117,206,605,000.00	1,211,756,778,000.00	(94,550,173,000.00)	2,738,471,084,000.00	295,940,811,000.00	861,200,113,000.00	0.3145
BNGA	40,452,839,000,000.00	30,019,885,000,000.00	10,432,954,000,000.00	35,919,769,000,000.00	27,983,080,000,000.00	7,936,689,000,000.00	1,726,292,000,000.00	92,790,000,000.00	2,403,475,000,000.00	1.3923
BNII	45,936,761,000,000.00	34,499,008,000,000.00	11,437,753,000,000.00	41,724,996,000,000.00	31,052,151,000,000.00	10,672,845,000,000.00	2,344,035,000,000.00	36,219,000,000.00	728,689,000,000.00	0.3109
BUMI	5,480,943,000,000.00	4,058,436,000,000.00	1,422,507,000,000.00	6,474,873,000,000.00	5,876,577,000,000.00	598,296,000,000.00	15,921,455,000,000.00	(318,811,000,000.00)	1,143,022,000,000.00	0.0718
CTRS	1,648,358,358,000.00	807,708,201,400.00	840,650,156,600.00	906,172,819,500.00	686,077,409,500.00	220,095,410,000.00	555,069,398,314.00	158,956,324,000.00	561,165,156,600.00	1.0110
ELTY	1,657,391,997,485.00	419,747,273,229.00	1,237,644,724,256.00	788,550,946,211.00	349,139,702,165.00	439,411,244,046.00	319,788,858,466.00	226,367,871,000.00	571,865,609,210.00	1.7883
EPMT	1,648,351,255,152.00	1,478,372,609,075.00	169,978,646,077.00	822,781,298,659.00	861,975,898,516.00	(39,194,599,857.00)	5,323,992,553,593.00	69,406,094,100.00	139,767,151,834.00	0.0263
GGRM	14,709,465,000,000.00	1,349,045,800,000.00	13,360,419,200,000.00	848,854,900,000.00	8,006,773,000,000.00	(7,157,918,100,000.00)	24,847,345,000,000.00	(119,665,000,000.00)	20,638,002,300,000.00	0.8306
GJTL	2,520,443,000,000.00	1,849,338,000,000.00	671,105,000,000.00	1,090,747,000,000.00	1,297,817,000,000.00	(207,070,000,000.00)	4,834,003,000,000.00	172,694,000,000.00	705,481,000,000.00	0.1459
HMSP	8,729,173,000,000.00	7,891,467,000,000.00	837,706,000,000.00	5,116,734,000,000.00	3,763,767,000,000.00	1,352,967,000,000.00	24,660,038,000,000.00	(1,075,374,000,000.00)	560,113,000,000.00	0.0227
INCO	458,646,000,000.00	46,189,800,000.00	412,456,200,000.00	125,820,000,000.00	203,016,000,000.00	(77,196,000,000.00)	885,087,000,000.00	(43,872,000,000.00)	533,524,200,000.00	0.6028
INDF	6,471,590,182,301.00	6,415,059,882,481.00	56,530,299,820.00	4,412,546,510,662.00	4,364,101,872,262.00	48,444,638,400.00	18,764,650,331,502.00	(423,163,612,400.00)	431,249,273,820.00	0.0230
INTP	2,155,764,743,807.00	1,594,719,751,504.00	561,044,992,303.00	855,844,362,864.00	1,126,678,130,613.00	(270,833,767,749.00)	5,592,353,968,132.00	190,577,865,200.00	641,300,894,852.00	0.1147
KIJA	1,712,573,759,000.00	1,073,237,991,000.00	639,335,768,000.00	337,419,245,500.00	461,589,561,276.00	(124,170,315,776.00)	567,357,352,895.00	(280,279,700.00)	763,786,363,476.00	1.3462
KLBF	3,654,805,881,213.00	2,355,453,119,453.00	1,299,352,761,760.00	903,515,824,098.00	782,589,561,276.00	120,926,262,822.00	5,870,938,590,836.00	192,967,655,100.00	985,458,843,838.00	0.1679
PNBN	33,608,846,000,000.00	21,794,630,000,000.00	11,814,216,000,000.00	29,693,281,000,000.00	16,856,080,000,000.00	12,837,201,000,000.00	2,944,612,000,000.00	62,313,000,000.00	(369,494,000,000.00)	(0.1255)
RALS	1,306,777,000,000.00	1,574,488,000,000.00	(267,711,000,000.00)	454,850,000,000.00	719,995,000,000.00	(265,145,000,000.00)	4,300,330,000,000.00	309,775,000,000.00	(312,341,000,000.00)	(0.0726)
TINS	1,638,683,000,000.00	1,303,062,000,000.00	335,621,000,000.00	896,153,000,000.00	546,360,000,000.00	349,793,000,000.00	3,396,150,000,000.00	141,527,000,000.00	(155,699,000,000.00)	(0.0458)
TKIM	625,857,836,000.00	623,176,815,000.00	2,681,021,000.00	223,561,871,000.00	229,670,639,000.00	(6,108,768,000.00)	926,447,036,000.00	17,554,349,000.00	(8,764,560,000.00)	(0.0095)
TLKM	10,304,550,000,000.00	9,203,934,000,000.00	1,100,616,000,000.00	13,513,168,000,000.00	11,677,042,639,000.00	1,836,125,361,000.00	41,807,184,000,000.00	518,561,000,000.00	(1,254,070,361,000.00)	(0.0300)
UNSP	280,151,544,000.00	182,806,665,006.00	97,344,878,994.00	134,141,097,000.00	175,423,327,000.00	(41,282,230,000.00)	883,309,955,000.00	(17,135,901,000.00)	155,763,009,994.00	0.1763
UNTR	5,641,627,000,000.00	3,766,964,000,000.00	1,874,663,000,000.00	3,605,967,000,000.00	2,046,390,000,000.00	1,559,577,000,000.00	13,281,246,000,000.00	(177,327,000,000.00)	492,413,000,000.00	0.0371
UNVR	2,030,362,000,000.00	1,993,446,000,000.00	36,916,000,000.00	1,501,485,000,000.00	1,231,868,000,000.00	269,617,000,000.00	9,992,135,000,000.00	(79,086,000,000.00)	(153,615,000,000.00)	(0.0154)

AALI	1,243,319,000,000.00	666,233,000,000.00	577,086,000,000.00	128,286,000,000.00	519,124,000,000.00	(390,838,000,000.00)	3,472,524,000,000.00	60,700,300.00	967,863,299,700.00	0.2787
ANTM	2,992,479,777,000.00	2,548,841,363,000.00	443,638,414,000.00	1,040,423,469,000.00	448,718,751,000.00	591,704,718,000.00	2,858,537,505,000.00	72,009,228,000.00	(220,075,532,000.00)	(0.0770)
ASII	13,576,532,000,000.00	9,221,133,000,000.00	4,355,399,000,000.00	13,235,465,000,000.00	7,732,824,000,000.00	5,502,641,000,000.00	44,344,572,000,000.00	775,171,000,000.00	(1,922,413,000,000.00)	(0.0434)
BBCA	135,255,934,000,000.00	115,315,758,000,000.00	19,940,176,000,000.00	125,565,758,000,000.00	105,402,435,000,000.00	20,163,323,000,000.00	6,568,686,000,000.00	661,145,000,000.00	(884,292,000,000.00)	(0.1346)
BDMN	56,388,730,000,000.00	51,654,478,000,000.00	4,734,252,000,000.00	46,733,612,000,000.00	44,584,594,000,000.00	2,149,018,000,000.00	4,543,474,000,000.00	(258,617,000,000.00)	2,843,851,000,000.00	0.6259
BFIN	890,247,910,100.00	815,533,712,900.00	74,714,197,200.00	239,447,447,300.00	290,297,040,800.00	(50,849,593,500.00)	274,476,580,278.00	(8,159,553,090.00)	133,723,343,790.00	0.4872
BNBR	576,830,913,000.00	719,864,058,000.00	(143,033,145,000.00)	1,211,756,778,000.00	83,329,803,500.00	1,128,426,974,500.00	1,229,276,439,000.00	47,972,717,000.00	(1,319,432,836,500.00)	(1.0733)
BNGA	30,019,885,000,000.00	23,151,625,000,000.00	6,868,260,000,000.00	27,983,080,000,000.00	21,440,596,000,000.00	6,542,484,000,000.00	1,383,243,000,000.00	70,675,000,000.00	255,101,000,000.00	0.1844
BNII	34,099,008,000,000.00	32,965,636,000,000.00	1,133,372,000,000.00	31,052,151,000,000.00	30,444,090,000,000.00	608,061,000,000.00	1,642,761,000,000.00	13,603,000,000.00	511,708,000,000.00	0.3115
BUMI	4,058,436,000,000.00	2,323,678,000,000.00	1,734,758,000,000.00	5,873,577,000,000.00	4,392,890,000,000.00	1,480,687,000,000.00	98,117,510,000.00	621,861,000,000.00	(367,790,000,000.00)	(3.7485)
CTRS	807,708,201,400.00	611,657,176,600.00	196,051,024,800.00	686,077,409,500.00	433,401,186,460.00	252,676,223,040.00	314,027,390,257.00	79,815,239,410.00	(136,440,437,650.00)	(0.4345)
ELTY	419,747,273,229.00	243,029,426,823.00	176,717,846,406.00	34,913,972,165.00	136,846,258,026.00	(101,932,285,861.00)	173,876,710,448.00	5,791,186,013.00	272,858,946,254.00	1.5693
EPMT	1,478,375,609,075.00	1,182,664,939,257.00	295,710,669,818.00	861,975,898,516.00	904,426,004,837.00	(42,450,106,321.00)	4,496,559,166,871.00	16,239,736,900.00	321,921,039,239.00	0.0716
GGRM	13,490,458,000,000.00	11,923,663,000,000.00	1,566,795,000,000.00	8,006,773,000,000.00	6,057,693,000,000.00	1,949,080,000,000.00	24,291,692,000,000.00	126,418,000,000.00	(508,703,000,000.00)	(0.0209)
GJTL	1,849,338,000,000.00	1,711,903,000,000.00	137,435,000,000.00	1,090,747,000,000.00	1,147,832,000,000.00	(57,085,000,000.00)	6,807,579,000,000.00	(168,533,000,000.00)	363,053,000,000.00	0.0533
HMSP	7,891,467,000,000.00	6,956,154,000,000.00	935,313,000,000.00	3,763,737,000,000.00	1,706,216,000,000.00	2,057,521,000,000.00	17,646,694,000,000.00	541,210,000,000.00	(1,663,418,000,000.00)	(0.0943)
INCO	461,898,000,000.00	272,782,000,000.00	189,116,000,000.00	203,016,000,000.00	13,611,800,000.00	189,404,200,000.00	792,083,000,000.00	159,824,000,000.00	(160,112,200,000.00)	(0.2021)
INDF	6,415,059,882,481.00	6,994,333,662,106.00	(579,273,779,625.00)	4,364,101,872,262.00	3,664,192,739,756.00	699,909,132,506.00	17,918,528,446,943.00	135,623,525,000.00	(1,414,806,437,131.00)	(0.0790)
INTP	1,594,719,751,504.00	1,467,098,787,500.00	127,620,964,004.00	1,126,678,136,613.00	785,047,381,405.00	341,630,755,208.00	4,615,507,373,678.00	7,347,764,000.00	(221,357,555,204.00)	(0.0480)
KIJA	1,073,237,991,000.00	813,959,572,181.00	259,278,418,819.00	461,612,577,400.00	652,517,609,500.00	(190,905,032,100.00)	83,120,287,247.00	27,384,057,200.00	422,799,393,719.00	5.0866
KLBF	2,355,453,119,563.00	1,820,973,572,181.00	534,479,547,382.00	782,589,561,276.00	1,161,321,160,935.00	(378,731,599,659.00)	3,413,097,280,247.00	13,466,706,900.00	899,744,440,141.00	0.2636
PNBN	21,794,630,000,000.00	18,046,825,000,000.00	3,747,805,000,000.00	16,856,080,000,000.00	13,414,656,000,000.00	3,441,424,000,000.00	1,215,428,000,000.00	11,637,000,000.00	294,744,000,000.00	0.2425
RAIS	1,574,488,000,000.00	1,546,022,000,000.00	28,466,000,000.00	719,995,000,000.00	799,145,000,000.00	(79,150,000,000.00)	3,799,902,000,000.00	(65,804,000,000.00)	173,420,000,000.00	0.0456
TINS	1,303,062,000,000.00	87,423,200,000.00	1,215,638,800,000.00	546,360,000,000.00	351,098,000,000.00	195,262,000,000.00	2,812,416,000,000.00	38,644,000,000.00	981,732,800,000.00	0.3491
TKIM	623,176,815,000.00	488,789,772,000.00	134,387,043,000.00	229,670,639,000.00	1,699,442,456,000.00	(1,469,771,817,000.00)	900,290,316,000.00	10,369,324,000.00	1,593,789,536,000.00	1.7703
TLKM	9,203,176,815,000.00	8,942,590,000,000.00	260,586,815,000.00	11,677,042,000,000.00	11,169,814,000,000.00	507,228,000,000.00	33,947,766,000,000.00	(238,349,000,000.00)	(8,292,185,000.00)	(0.0002)
UNSP	182,806,665,000.00	102,059,549,000.00	80,747,116,000.00	175,423,327,000.00	200,299,910,000.00	(24,876,583,000.00)	696,447,294,000.00	9,769,033,000.00	95,854,666,000.00	0.1376
UNTR	3,766,964,000,000.00	3,289,721,000,000.00	477,243,000,000.00	2,046,390,000,000.00	3,812,279,000,000.00	(1,765,889,000,000.00)	8,895,977,000,000.00	43,110,000,000.00	2,200,022,000,000.00	0.2473
UNVR	1,993,446,000,000.00	2,195,950,000,000.00	(202,504,000,000.00)	1,231,868,000,000.00	1,231,203,000,000.00	665,000,000.00	8,984,822,000,000.00	(352,124,000,000.00)	148,955,000,000.00	0.0166

Lampiran 5

Beta Saham 2005

Beta Saham 2004

KODE	beta t-1	beta t	beta t+1	KODE	beta t-1	beta t	beta t+1
AALI	0.2849	0.0796	0.2577	AALI	(0.6988)	(0.4284)	(0.1738)
ANTM	0.1334	(0.2579)	(0.1148)	ANTM	0.8169	(0.3111)	(0.7597)
ASII	0.0798	0.0312	0.0659	ASII	0.0463	0.4873	0.0911
BBCA	0.0105	0.2083	(0.4008)	BBCA	0.1211	0.0469	0.1049
BDMN	(0.2830)	0.6201	0.2738	BDMN	0.4066	0.0016	(0.3625)
BFIN	0.0740	0.0010	0.0400	BFIN	0.3926	0.1199	(0.0443)
BNBR	0.1560	0.6157	0.4190	BNBR	0.2400	0.0802	0.0038
BNGA	0.0103	(0.1760)	(0.0765)	BNGA	0.0373	(0.3340)	(0.0055)
BNII	0.2455	0.5723	0.2699	BNII	0.1793	0.7287	0.2293
BUMI	0.4562	0.0251	0.4093	BUMI	0.1043	0.0546	0.3274
CTRS	0.4640	(0.7490)	0.1600	CTRS	0.2799	0.0324	(0.0783)
ELTY	(0.1520)	0.1880	0.0270	ELTY	0.0350	0.2241	(0.0439)
APMT	0.0390	0.4300	(0.6070)	APMT	0.2025	0.0069	(0.1395)
GGRM	0.3119	0.7674	0.2601	GGRM	0.3546	0.8237	0.3011
GJTL	0.1032	(0.5457)	(0.0553)	GJTL	0.1757	0.3506	0.0851
HMSP	(0.1430)	0.1720	(0.3200)	HMSP	(0.1827)	(0.0837)	0.1629
INCO	(0.1902)	(0.3833)	0.2157	INCO	0.7659	(0.0587)	0.0095
INDF	0.1648	0.0257	0.0624	INDF	0.1019	0.0346	0.2083
INTP	(0.2042)	(0.1811)	0.3429	INTP	0.3940	0.1816	0.5053
KIJA	0.6797	0.2253	(0.6281)	KIJA	0.2258	0.3476	0.0281
KLBF	0.4256	0.1611	0.5072	KLBF	0.4197	0.0527	(0.4499)
PNBN	0.0809	0.0068	(0.0469)	PNBN	(0.4746)	(0.1964)	0.5623
RALS	0.2190	(0.2800)	(0.2870)	RALS	0.1244	(0.2712)	(0.1045)
TINS	0.2210	0.3160	0.3570	TINS	(0.5700)	0.2342	0.4771
TKIM	(0.1813)	0.4790	0.1468	TKIM	0.5925	0.1583	0.5436
TLKM	0.5579	0.0890	0.5066	TLKM	0.1389	0.4613	0.1389
UNSP	(0.0370)	0.0590	0.5390	UNSP	(0.0083)	0.0180	(0.1140)
UNTR	(0.0099)	(0.0898)	0.4615	UNTR	0.7349	0.4477	0.1983
UNVR	(0.1039)	0.5074	(0.1515)	UNVR	(0.5086)	0.1400	0.0696

Lampiran 6

Perhitungan Kapitalisasi Pasar

KODE	P(t-1)	Pt	P(t+1)	jmlh lmbrr shm (t-1)	jmlh lmbrr shm (t)	jmlh lmbrr shm (t+1)	kapitalisasi psr (t-1)	kapitalisasi psr (t)	kapitalisasi psr (t+1)
AAAI	4,300.00	4,600.00	4,900.00	1,544,581,000	1,574,745,000	1,574,745,000	6,641,698,300,000.00	7,243,827,000,000.00	7,716,250,500,000.00
ANIM	1,725.00	3,575.00	8,000.00	1,907,691,950	1,907,691,950	9,538,459,750	3,290,768,613,750.00	6,819,998,721,250.00	76,307,678,000,000.00
ASII	9,600.00	10,200.00	15,700.00	4,046,773,814	4,048,355,314	4,048,355,314	38,849,028,614,400.00	41,479,670,404,000.00	63,559,178,429,800.00
BBCA	2,975.00	3,400.00	5,200.00	6,076,308,280	12,199,903,060	12,209,745,560	18,077,017,133,000.00	41,479,670,404,000.00	63,490,676,912,000.00
BDMN	4,375.00	4,750.00	6,750.00	4,850,611,560	4,868,714,780	4,961,670,480	21,221,425,575,000.00	23,126,395,205,000.00	33,491,275,740,000.00
BFIN	1,020.00	1,010.00	1,030.00	102,245,500	102,455,000	741,950,215	104,290,410,000.00	103,479,550,000.00	764,208,721,450.00
BNBR	40.00	45.00	100.00	38,750,400,000	26,970,278,400	26,970,278,400	1,550,016,000,000.00	1,213,662,528,000.00	2,697,027,840,000.00
BNGA	460.00	100.00	920.00	2,850,888,500	2,860,650,000	12,182,410,052	1,311,408,710,000.00	286,065,000,000.00	11,207,817,247,840.00
BNII	185.00	155.00	240.00	45,240,475,656	47,350,466,768	47,852,057,231	8,369,487,996,360.00	7,339,322,349,040.00	11,484,493,735,440.00
BUMI	800.00	760.00	900.00	19,404,000,000	19,404,000,000	19,404,000,000	15,523,200,000,000.00	14,747,040,000,000.00	17,463,600,000,000.00
CTRS	1,475.00	1,450.00	980.00	769,970,280	769,970,280	1,978,864,834	1,135,706,163,000.00	1,116,456,906,000.00	1,939,287,537,320.00
ELTY	280.00	165.00	195.00	149,720,000	149,720,000	150,250,000	41,921,600,000.00	24,703,800,000.00	29,298,750,000.00
EPMT	375.00	750.00	750.00	2,280,000,000	2,280,000,000	2,280,000,000	855,000,000,000.00	1,710,000,000,000.00	1,710,000,000,000.00
GGRM	13,550.00	11,650.00	10,200.00	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	26,071,392,400,000.00	22,415,625,200,000.00	19,625,697,600,000.00
GJTL	560.00	560.00	580.00	3,168,000,000	3,168,000,000	3,168,000,000	1,774,080,000,000.00	1,774,080,000,000.00	1,837,440,000,000.00
HMSF	6,650.00	8,900.00	9,700.00	4,500,000,000	4,500,000,000	4,383,000,000	29,925,000,000,000.00	40,050,000,000,000.00	42,515,100,000,000.00
INCO	14,150.00	13,150.00	31,000.00	248,408,468	993,633,872	993,633,872	3,514,979,822,200.00	13,066,285,416,800.00	30,802,650,032,000.00
INDF	800.00	910.00	1,350.00	9,443,269,500	9,444,189,000	9,444,189,000	7,554,615,600,000.00	8,594,211,990,000.00	12,749,655,150,000.00
INTP	3,075.00	3,550.00	5,750.00	3,681,231,699	3,681,231,699	3,681,006,043	11,319,787,474,425.00	13,068,372,531,450.00	21,165,784,747,250.00
KIJA	115.00	90.00	1,550.00	13,780,872,551	13,780,872,551	13,780,872,551	1,584,800,343,365.00	1,240,278,529,590.00	21,360,352,454,050.00
KLBF	550.00	990.00	1,190.00	8,121,600,000	8,121,600,000	10,156,014,422	4,466,880,000,000.00	8,040,384,000,000.00	12,085,657,162,180.00
PNBN	430.00	420.00	580.00	14,714,341,755	15,890,433,573	19,917,399,978	6,327,166,954,650.00	6,673,982,100,660.00	11,552,091,987,240.00
RALS	715.00	810.00	870.00	1,400,000,000	7,032,000,000	7,064,000,000	1,001,000,000,000.00	5,695,920,000,000.00	6,145,680,000,000.00
TINS	2,075.00	1,820.00	4,425.00	503,302,000	503,320,000	503,302,000	1,044,351,650,000.00	916,042,400,000.00	2,227,111,350,000.00
TKIM	2,275.00	3,150.00	1,780.00	1,355,702,240	1,335,702,240	1,355,702,240	3,084,222,596,000.00	4,207,462,056,000.00	2,413,149,987,200.00
TLKM	4,825.00	5,900.00	10,100.00	10,079,999,640	20,159,999,280	20,159,999,280	48,635,998,263,000.00	118,943,995,752,000.00	203,615,992,728,000.00
UNSP	310.00	415.00	970.00	2,331,000,000	2,331,000,000	2,331,000,000	722,610,000,000.00	967,365,000,000.00	2,261,070,000,000.00
UNTR	2,275.00	3,675.00	6,550.00	1,573,235,500	2,851,609,100	2,851,609,100	3,579,110,762,500.00	10,479,663,442,500.00	18,678,039,605,000.00
UNVR	3,300.00	4,275.00	6,600.00	7,630,000,000	7,630,000,000	7,630,000,000	25,179,000,000,000.00	32,618,250,000,000.00	50,358,000,000,000.00

KODE	P(t-1)	Pt	P(t+1)	jmlh lmbr shm (t-1)	jmlh lmbr shm (t)	jmlh lmbr shm (t+1)	kapitalisasi psr (t-1)	kapitalisasi psr (t)	kapitalisasi psr (t+1)
AALI	4,000.00	4,300.00	4,600.00	1,535,539,500	1,544,581,000	1,574,745,000	6,142,158,000,000.00	6,641,698,300,000.00	7,243,827,000,000.00
ANTM	1,925.00	1,725.00	3,575.00	1,907,691,950	1,907,691,950	1,907,691,950	3,672,307,003,750.00	3,290,768,613,750.00	6,819,998,721,250.00
ASII	9,000.00	9,600.00	10,200.00	4,018,493,116	4,046,773,814	4,048,355,314	36,166,438,044,000.00	38,849,028,614,400.00	41,293,224,202,800.00
BBCA	3,325.00	2,975.00	3,400.00	6,004,223,280	6,076,308,280	12,199,903,060	19,964,042,406,000.00	20,203,725,031,000.00	41,479,670,404,000.00
BDMN	2,025.00	4,375.00	4,750.00	4,550,322,151	4,850,611,560	4,868,714,780	9,214,402,355,775.00	9,822,488,409,000.00	23,126,395,205,000.00
BFIN	1,000.00	1,020.00	1,010.00	101,533,011	102,245,500	102,455,000	101,533,011,000.00	104,290,410,000.00	103,479,550,000.00
BNBR	40.00	40.00	45.00	38,750,400,000	38,750,400,000	26,970,278,400	1,550,016,000,000.00	1,550,016,000,000.00	1,213,662,528,000.00
BNGA	450.00	460.00	100.00	2,848,873,500	2,850,888,500	2,860,650,000	1,281,993,075,000.00	1,311,408,710,000.00	286,065,000,000.00
BNII	110.00	185.00	155.00	45,200,477,600	45,240,475,656	47,350,466,768	4,972,052,536,000.00	8,369,487,996,360.00	7,339,322,349,040.00
BUMI	500.00	800.00	760.00	19,404,000,000	19,404,000,000	19,404,000,000	9,702,000,000,000.00	15,523,200,000,000.00	14,747,040,000,000.00
CTRS	700.00	1,475.00	1,450.00	769,970,280	769,970,280	769,970,280	538,979,196,000.00	1,135,706,163,000.00	1,116,456,906,000.00
ELTY	50.00	280.00	165.00	149,720,000	149,720,000	149,720,000	7,486,000,000.00	41,921,600,000.00	24,703,800,000.00
EPMT	370.00	375.00	750.00	2,280,000,000	2,280,000,000	2,280,000,000	843,600,000,000.00	855,000,000,000.00	1,710,000,000,000.00
GGRM	13,600.00	13,550.00	11,650.00	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	26,167,596,800,000.00	26,071,392,400,000.00	22,415,625,200,000.00
GJTL	550.00	560.00	560.00	3,168,000,000	3,168,000,000	3,168,000,000	1,742,400,000,000.00	1,774,080,000,000.00	1,774,080,000,000.00
HMSP	4,475.00	6,650.00	8,900.00	4,500,000,000	4,500,000,000	4,500,000,000	20,137,500,000,000.00	29,925,000,000,000.00	40,050,000,000,000.00
INCO	34,650.00	14,150.00	13,150.00	248,408,468	248,408,468	993,633,872	8,607,353,416,200.00	3,514,979,822,200.00	13,066,285,416,800.00
INDF	800.00	800.00	910.00	9,443,269,500	9,443,269,500	9,444,189,000	7,554,615,600,000.00	7,554,615,600,000.00	8,594,211,990,000.00
INTP	2,125.00	3,075.00	3,550.00	3,681,231,699	3,681,231,699	3,681,231,699	7,822,617,360,375.00	11,319,787,474,425.00	13,068,372,531,450.00
KIJA	55.00	115.00	90.00	13,780,872,551	13,780,872,551	13,780,872,551	757,947,990,305.00	1,584,800,343,365.00	1,240,278,529,590.00
KLBF	1,000.00	550.00	990.00	4,060,800,000	8,121,600,000	8,121,600,000	4,060,800,000,000.00	4,466,880,000,000.00	8,040,384,000,000.00
PNBN	440.00	430.00	420.00	14,714,341,755	14,714,341,755	15,890,433,573	6,474,310,372,200.00	6,327,166,954,650.00	6,673,982,100,660.00
RALS	4,350.00	715.00	810.00	1,400,000,000	1,400,000,000	7,032,000,000	6,090,000,000,000.00	1,001,000,000,000.00	5,695,920,000,000.00
TINS	2,550.00	2,075.00	1,820.00	503,320,000	503,302,000	503,320,000	1,283,466,000,000.00	1,044,351,650,000.00	916,042,400,000.00
TKIM	575.00	2,275.00	3,150.00	1,335,702,240	1,355,702,240	1,335,702,240	768,028,788,000.00	3,084,222,596,000.00	4,207,462,056,000.00
TLKM	6,750.00	4,825.00	5,900.00	10,079,999,640	10,079,999,640	20,159,999,280	68,039,997,570,000.00	48,635,998,263,000.00	118,943,995,752,000.00
UNSP	575.00	310.00	415.00	2,331,000,000	2,331,000,000	2,331,000,000	1,340,325,000,000.00	722,610,000,000.00	967,365,000,000.00
UNTR	1,250.00	2,275.00	3,675.00	1,554,515,500	1,573,235,500	2,851,609,100	1,943,144,375,000.00	3,579,110,762,500.00	10,479,663,442,500.00
UNVR	3,625.00	3,300.00	4,275.00	7,630,000,000	7,630,000,000	7,630,000,000	27,658,750,000,000.00	25,179,000,000,000.00	32,618,250,000,000.00

