

## PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS (STUDI PADA PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR MANUFAKTUR)

WIWIK UTAMI

Universitas Mercu Buana

### ABSTRACT

*The objectives of the research is to find out empirical evidence of the influence of earnings management on cost of equity capital. The population of this study was listed companies in the manufacturing sector at the Jakarta Stock Exchange, and the sample was determined based on the following criteria: (a) the annual report ended 31 December, and (b) book value of equity is positive. There were 92 companies meeting the criteria. Data analysis was carried out in terms of pool cross-section covering annual financial report during 2001–2002. Earnings management were measured by ratio of working capital accruals with sales, and cost of equity capital was estimated by Ohlson model. The research hypotheses were tested using multi regression with beta risk and size as control variables.*

*The results of this research show that (1) earnings management had positive significant influence on cost of equity capital, and (2) sensitivity analysis of earnings management proxy show that ratio of working capital accruals with sales is the best proxy compared with Healy model, modified Jones model and Jones Model.*

*Keywords: , Earnings management, Cost of equity capital*

### 1. Latar Belakang Penelitian

Idealnya pasar modal adalah merupakan wadah bagi terjadinya mekanisme transaksi saham yang *fair*. Namun transaksi saham yang *fair* sulit tercapai karena adanya konflik kepentingan dan tidak transparannya laporan keuangan emiten. 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 lebih lama.

Menurut Healy dan Palepu (1993), 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 bisnis yang dikelolanya, (2) kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan kepentingan investor, dan (3) ketidaksempurnaan dari aturan akuntansi dan audit.

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 pada 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 sebagai sampel yaitu: Malaysia, Filipina, dan Thailand, maka Indonesia adalah yang paling besar tingkat manajemen labanya. Untuk skor *legal enforcement* Indonesia mendapat skor 2,9 dan merupakan skor terendah dari 31 negara, artinya bahwa *legal enforcement* di Indonesia sangat lemah dan ini 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 imbal hasil saham yang dipersyaratkan (*required rate of return*)? Tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan, dan dikenal dengan sebutan biaya modal ekuitas.

Penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas masih sangat sedikit. Sebagian besar penelitian manajemen laba dikaitkan dengan hipotesis akuntansi positif (Watt and Zimmerman:1978), penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO), *Seasoned Equity Offering* (SEO) serta *take over*. Penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2002), Tatang (2001) dan Lilis (2002) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta menunjukkan adanya praktik manajemen laba, yaitu adanya kenaikan tingkat akrual yang diskresioner (*discretionary accruals*).

Penelitian Dechow *et al.* (1996) merupakan satu-satunya sumber referensi yang penulis temukan, yang mengkaji tentang dampak dari tindakan manipulasi laba terhadap biaya modal. Kesimpulan yang diperoleh adalah biaya modal perusahaan yang terkena sanksi SEC (*Securities Exchange Commission*) karena diduga melakukan manajemen laba lebih tinggi secara signifikan dibandingkan dengan sampel kontrol.

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 imbal 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 (*mispricing* akrual). Investor cenderung *overestimate* terhadap persistensi akrual, serta *underestimate* persistensi arus kas. Di sisi lain, juga terdapat bukti empirik bahwa informasi akrual relevan untuk penilaian perusahaan (Dechow 1994, Subramanyam 1996)

Motivasi penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah investor di Bursa Efek Jakarta telah mengantisipasi informasi akrual yang tersaji dalam laporan keuangan emiten. Beberapa penelitian sebelumnya lebih banyak mengfokuskan pada hubungan informasi akrual dengan harga saham (*value relevance*). Penelitian ini berbeda dengan sebelumnya karena melakukan kajian hubungan langsung informasi akrual dengan biaya modal ekuitas. Alasan penulis tertarik untuk mengkaji biaya modal ekuitas adalah karena biaya modal ekuitas merupakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menilaitunaikan arus kas yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian, secara spesifik rumusan masalah penelitian ini adalah, apakah manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Adapun tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah investor sudah merespon dengan tepat informasi akrual yang disajikan dalam laporan keuangan emiten.

## 2. Kajian Pustaka dan Hipotesis

### 2.1. Manajemen Laba

Copeland (1968:10) mendefinisikan manajemen laba sebagai, “*some ability to increase or decrease reported net income at will*”. Ini berarti bahwa manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan, atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen.

Nelson *et al.* (2000) meneliti praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen di Amerika Serikat dan mengidentifikasi penyebab auditor membiarkan manajemen laba tanpa dikoreksi. Dengan memakai data 526 kasus manajemen laba yang diperoleh dengan cara survey pada kantor akuntan publik yang tergolong *the big five* disimpulkan bahwa: (1) 60% dari sampel melakukan usaha manajemen laba yang

berdampak pada meningkatnya laba tahun berjalan, sisanya 40% berdampak pada penurunan laba, (2) manajemen laba yang paling banyak dilakukan adalah yang berkaitan dengan cadangan (*reserve*), kemudian berdasarkan urutan frekuensi kejadian adalah: pengakuan pendapatan, penggabungan badan usaha (*business combination*), aktiva tidak berwujud, aktiva tetap, investasi, sewa guna usaha.

Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu: (1) bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan, disebut *normal accruals* atau *non discretionary accruals*, dan (2) bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut dengan *abnormal accruals* atau *discretionary accruals*.

Thomas dan Zhang (2000:347) melakukan studi komparatif tentang berbagai metode estimasi akrual, dengan tujuan untuk mengetahui model mana yang mempunyai akurasi yang paling tinggi. Beberapa model yang dijadikan dasar komparasi, yaitu model DeAngelo (1986), model Jones (1991), model Dechow and Sloan (1991), model Dechow (1995) serta model Kang dan Sivaramakhrisnan (1995). Penelitian ini lebih mengutamakan kemampuan model untuk estimasi akrual, oleh karena itu dasar yang digunakan untuk membuat ranking adalah nilai koefisien determinan dari masing-masing model. Hasil yang diperoleh adalah bahwa model Kang dan Sivaramakhrisnan adalah model yang paling baik untuk digunakan dalam memprediksi akrual, ranking berikutnya adalah model Jones. Thomas dan Zhang (2000) juga menguji apakah jika data yang digunakan adalah *pool* data dapat memberikan akurasi yang lebih baik? Ternyata dengan memakai data *pool* untuk setiap jenis industri diperoleh akurasi model prediksi yang lebih baik.

Peasnell *et al.* (2000) menguji keakuratan model deteksi manajemen laba dengan memakai data *cross-sectional*. Ada tiga model yang diuji, yaitu model Jones (1991) dan model Jones yang dimodifikasi (Dechow *et al.* 1995), serta model yang lain yang dirumuskan oleh Peasnell *et al.* yaitu margin model. Margin model lebih menekankan pada pengukuran *current accruals*, yaitu *accruals* yang berasal dari piutang, beban operasi (tidak termasuk *bad debt*) dan *bad debt*. Alasan untuk mengabaikan *non current accruals* karena pada umumnya akrual yang berasal dari aktiva tetap lebih mudah diamati dan mempunyai keterbatasan waktu. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ketiga model tersebut cukup baik dalam mendeteksi manajemen laba dalam jumlah yang wajar (sekitar 1% sampai 5% dari asset). Jika dilihat secara lebih cermat lagi ternyata model Jones dan modifikasi Jones lebih baik dalam mendeteksi manipulasi pendapatan dan *bad debt*, sedang margin model lebih baik dalam mendeteksi manipulasi beban.

Menurut McNichols (2000) ada tiga pendekatan yang dapat digunakan untuk proksi manajemen laba yaitu: (1) pendekatan yang mendasarkan pada model agregat akrual, misal Healy (1985), model Jones dan modified Jones, (2) pendekatan yang mendasarkan pada model spesifik akrual, misal Beneish (1997) serta Beaver dan McNichols (1998), dan (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 dan Dichev (1997) serta Myers dan Skinner (1999). Ikhtisar secara lengkap untuk masing masing pendekatan disajikan dalam Lampiran 1. Hasil kajian McNichols (2000) menyarankan agar riset manajemen laba menggunakan model spesifik akrual dan distribusi frekuensi.

Adanya bukti empirik yang diungkapkan oleh Sloan (1996) dan Xie (2001) bahwa pasar tidak mengantisipasi dengan baik informasi yang terkait dengan akrual (*mispricing* akrual), menurut Dechow dan Skinner (2000) disebabkan oleh adanya perbedaan sudut pandang antara akademisi dan para praktisi (partisipan pasar modal).

Para akademisi melakukan riset manajemen laba berdasarkan pada perilaku manajemen untuk memenuhi tujuan tertentu sebagaimana dijelaskan dalam teori

akuntansi positif, sedangkan para praktisi lebih melihat manajemen laba dalam perspektif insentif pasar modal (*capital market incentives*).

Para akademisi menggunakan model statistik yang rumit untuk mengidentifikasi praktik manajemen laba, sedangkan model tersebut tidak dipahami oleh praktisi. Keterbatasan kemampuan para praktisi juga diungkapkan oleh Dechow dan Skinner (2000:242) yang menyatakan “SEC cannot ignore the possibility that certain investors rely completely on earnings numbers reported on the face of the income statement because their ability to process more sophisticated information is limited”.

Berdasarkan pada kajian McNichols (2000) serta Dechow dan Skinner (2000) 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 DeAngelo (1986) menjadi rasio antara perubahan total akrual dengan penjualan.

## 2.2. Biaya modal ekuitas

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 dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang yaitu: (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, dan (4) laba ditahan. Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah deviden saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.

Pengukuran biaya modal saham biasa (biaya modal ekuitas), dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. 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)
- 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 dideiversifikasi yang diukur dengan beta.
- 3) Model Ohlson  
Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

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

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

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 penulis menggunakan *random walk model*. Alasan untuk menggunakan estimasi model random didasarkan pada 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 dilakukan oleh Qizam (2001) yang menyimpulkan bahwa laba tahunan di Indonesia mengikuti *random walk*.

### 3. Hubungan manajemen laba dengan 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 manipulasi 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 dari 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 dengan 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 (*earning 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 risiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal ekuitas.

#### 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

### 3. Metode Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal. Data dikumpulkan dan dianalisis menggunakan *pool* data untuk periode 2001 dan 2002. Untuk menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas dilakukan pengamatan untuk tiga hari perdagangan di BEJ (*window* tiga hari) yaitu: satu hari sebelum pengumuman laporan keuangan ( $t-1$ ), pada hari pengumuman laporan keuangan ( $t_0$ ), dan satu hari setelah pengumuman laporan keuangan ( $t + 1$ ). Pertimbangan untuk

menggunakan *window* tiga hari adalah: (a) adanya perbedaan waktu antara laporan keuangan dilaporkan atau diserahkan ke Bapepam dan BEJ dengan publikasi laporan keuangan di media masa, biasanya beda satu hari, (b) dengan *window* yang pendek maka dapat meminimalkan *confounding affect*, dan (c) menurut Scott (2003) jika tujuan penelitian adalah untuk melihat pengaruh maka sebaiknya memakai *window* yang pendek.

### 3.1 Populasi dan sampel penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Populasi sasaran adalah perusahaan sektor manufaktur. Pertimbangan untuk memilih populasi sasaran perusahaan manufaktur adalah berdasarkan hasil studi empirik sebelumnya yang menunjukkan bahwa manajemen laba mempunyai variasi yang berbeda untuk setiap jenis industri. Total perusahaan publik sektor manufaktur sebanyak 159 perusahaan, sampel dipilih berdasarkan tiga kriteria sebagai berikut: (1) emiten mempunyai tahun buku yang berakhir 31 Desember, (2) nilai buku ekuitas positif untuk tahun 2001 dan 2002, karena emiten dengan nilai buku ekuitas negatif berarti *insolvent*, sehingga maka dapat mengakibatkan kondisi sampel tidak homogen. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 92 perusahaan yang terpilih sebagai sampel, dengan menggunakan *pool data* maka jumlah unit analisis adalah 184.

### 3.2. Operasionalisasi variabel

#### 1) Manajemen laba

Manajemen laba diproksi berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan.

$$\text{Manajemen laba (ML)} = \text{Akrual Modal kerja (t)} / \text{Penjualan periode (t)}$$

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

Keterangan:

$\Delta \text{AL}$  = Perubahan aktiva lancar pada periode t

$\Delta \text{HL}$  = Perubahan hutang lancar pada periode t

$\Delta \text{Kas}$  = 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.

#### 2) Biaya modal ekuitas

Biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilaitunaikan *future cash flow* (Olhson: 1995, Botosan: 1997, Botosan dan Plumlee:2002).

$$P_t = B_t + \sum_{\tau=1}^T (1+r)^{-\tau} E_t \{x_{\tau+1} - rB_{\tau+1}\} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$P_t$  = harga saham pada periode t

$B_t$  = nilai buku per lembar saham periode t

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

r = biaya modal ekuitas

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode t + 1 digunakan model *Random Walk* sebagai berikut:

$$E(x_{t+1}) = x_t + \delta \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$E(x_{t+1})$  = Estimasi laba per lembar saham pada periode t + 1

$x_t$  = Laba per lembar saham aktual pd periode t

$\delta$  = *Drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun

Untuk tujuan estimasi laba satu tahun ke depan ( $t + 1$ ) digunakan data rata-rata perubahan laba per lembar saham untuk lima tahun atau sejak *go public* jika emiten belum genap lima tahun menjadi perusahaan publik. Dengan demikian estimasi biaya modal ekuitas pada persamaan (1) dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut:

$$P_t = B_t + (1 + r)^{-1} [x_{t+1} - r B_t] \dots\dots\dots(3)$$

$x_{t+1}$  = laba per saham periode  $t + 1$  yang diestimasi dengan model *random walk* seperti pada persamaan (2)

Setelah disederhanakan secara matematik maka persamaan (3) menjadi:

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

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

### 3) Variabel kontrol

Beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa risiko beta dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas (Botosan 1997). Dengan demikian, variabel risiko sistematis saham (risiko beta) dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol.

Risiko beta diukur berdasarkan beta harian yang dihitung 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 pusat pengembangan akuntansi Universitas Gadjah Mada. Ukuran perusahaan digunakan proksi nilai kapitalisasi pasar, yaitu jumlah lembar saham yang beredar pada bulan pengumuman laporan keuangan (bulan Mei untuk tahun 2001 dan April untuk tahun 2002) dikalikan dengan harga saham penutupan pada bulan yang bersangkutan.

### 4) Metode analisis

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda,

$$r = \alpha + \alpha_1 ML + \alpha_2 Beta + \alpha_3 Size + \varepsilon$$

Keterangan:

$r$  = biaya modal ekuitas

ML = proksi manajemen laba

Beta = Beta saham

Size = Kapitalisasi pasar

$\alpha$  = konstanta dan  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = koefisien regresi,  $\varepsilon$  = *error estimate*

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1. Statistik deskriptif

Sampel yang terpilih sebanyak 94 perusahaan, dan semua sub sektor industri manufaktur terwakili. Tabel 1 menyajikan prosentase jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel dengan jumlah perusahaan yang terdapat dalam sub sektor industri manufaktur.

Dilihat dari komposisi sampel perusahaan maka dapat diketahui bahwa sampel yang diambil sudah cukup mewakili populasi.

Nilai rata-rata manajemen laba, biaya modal ekuitas, risiko beta, kapitalisasi pasar serta standar deviasi masing-masing variabel disajikan pada Tabel 2.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa besarnya biaya modal ekuitas minimum adalah -24,30% dan maksimum 62,70%. Tanda negatif berarti investor mendapatkan *return* negatif, atau dengan kata lain menanggung kerugian atas investasi yang dilakukan. Rata-rata biaya modal ekuitas adalah 5,30% per bulan dengan standar deviasi 12,90%. Biaya modal ekuitas ini lebih tinggi dari rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 30 hari untuk tahun 2002 yaitu 1,39%. Hal ini wajar karena investor hanya mau berinvestasi jika *return* yang diharapkan bisa lebih besar dari suku bunga SBI.

Manajemen laba minimum adalah -162,8% dari penjualan, dan maksimum 209,4%. Tanda negatif menunjukkan adanya *income decreasing accruals* dan positif

mengindikasikan *income increasing accruals*. Mean manajemen laba 3,3% dari penjualan, sedangkan standar deviasi adalah 25,3%, hal ini menggambarkan bahwa emiten cenderung melakukan *income increasing accruals*.

#### 4.2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Oleh karena itu pengujian asumsi yang dipersyaratkan untuk model regresi dilakukan dan diperoleh kesimpulan bahwa semua asumsi telah terpenuhi berdasarkan pada hasil berikut (Lampiran 2): (a) Nilai Durbin-Watson sebesar 1,9, (b) Nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance mempunyai nilai disekitar satu, (c) berdasarkan *normal probability plot* menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, dan (d) berdasarkan plot dari *studentized residual* (sumbu Y) dengan *standardized predicted value* (sumbu X) menunjukkan tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur, ini berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan (*R square*) adalah 21,4%, artinya bahwa manajemen laba, beta saham dan kapitalisasi pasar mampu menjelaskan 21,4 variasi biaya modal ekuitas, sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Hasil uji ANOVA menunjukkan nilai F test signifikan pada level 0%, artinya model regresi cocok untuk digunakan sebagai model prediksi. Di samping itu nilai F yang signifikan juga berarti bahwa secara simultan manajemen laba, beta saham dan kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

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 1%. Koefisien regresi manajemen laba mempunyai nilai positif, dengan demikian hipotesis yang menyatakan manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas diterima.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor sudah mengantisipasi dengan benar informasi yang terkait dengan manajemen laba. 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 tarip diskonto yang dipakai oleh investor untuk menilaitunaikan arus kas dimasa datang.

Hasil penelitian ini cukup mengejutkan karena Bursa Efek Jakarta adalah pasar modal yang sedang berkembang, dengan kondisi pasar modal yang masih efisien secara informasi, investor mampu merespon dengan cermat informasi yang terkait dengan praktik manajemen laba. Tentu saja kondisi ini bertentangan dengan temuan Sloan (1996) dan Xie (2001) yang mengungkapkan bahwa investor *mispricing* akrual. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Desai *et al.* (2004) yang menjelaskan bahwa anomali akrual adalah manivestasi dari fenomena "*glamour stock*" yang terdapat dalam literatur *finance*. *Value glamour* dengan akrual saling berhubungan, karena pertumbuhan penjualan yang merupakan salah satu proksi untuk *value glamour* berhubungan positif dengan akrual. Oleh karena itu, perusahaan dengan akrual positif yang tinggi kemungkinan besar adalah *glamour firm (stock)*.

#### 4.3. Analisis sensitivitas

Analisis sensitivitas dilakukan untuk menguji apakah manajemen laba tetap berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal ekuitas jika proksi manajemen laba yang digunakan berbeda. Alternatif proksi manajemen laba yang diuji adalah model Jones, modifikasi model Jones, dan model Healy (1985). Hasil pengujian untuk masing-masing model disajikan dalam Lampiran 3 dan ringkasan hasil regresi disajikan pada Tabel 3.

Untuk mempermudah komparasi, proksi manajemen laba yang penulis gunakan diberi nama model Utami. Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa semua model regresi memenuhi kriteria *goodness of fit*. Koefisien determinan terbesar terdapat pada regresi yang menggunakan proksi manajemen laba dengan model Utami ( $R^2 = 21,4\%$ ), kemudian berturut-turut model Healy ( $R^2 = 13,7\%$ ), modifikasi Jones ( $R^2 = 13\%$ , dan



model Jones ( $R^2 = 12,6\%$ ). Besarnya *standardized* koefisien regresi manajemen laba yang terbesar juga terdapat pada model Utami yaitu 0,318, sedangkan koefisien model Healy 0,153, modifikasi Jones 0,129, dan model Jones 0,110. Hal ini memberikan bukti empirik bahwa manajemen laba yang diproksi dengan model Utami mempunyai kontribusi relatif lebih tinggi dibandingkan dengan model Healy, modifikasi Jones, dan model Jones dalam menjelaskan variasi biaya modal ekuitas.

## 5. Kesimpulan , Saran dan Implikasi

### 5.1. Kesimpulan

- a) Hasil penelitian 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. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba di Indonesia yang relatif tinggi seperti yang diungkap Leuz *et al.* (2003) telah diantisipasi dengan cermat oleh investor di Bursa Efek Jakarta.
- b) Manajemen laba yang diproksi dengan rasio akrual modal kerja dengan penjualan (model Utami) 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. Saran

- a) Penelitian ini menggunakan model Ohlson (1995) yang telah telah penulis modifikasi sesuai dengan pola distribusi laba emiten di Bursa Efek Jakarta yang mengikuti pola *random walk*. Keakuratan model Ohlson yang dimodifikasi ini perlu dikaji lagi dengan menggunakan model alternatif penilaian perusahaan yang lain.
- b) Perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan menggabungkan perusahaan yang bernilai buku ekuitas negatif dan positif, dan juga untuk sektor non manufaktur.

### 5.3. Implikasi penelitian

Besaran rasio akrual modal kerja dengan penjualan dapat digunakan oleh investor untuk mendeteksi kemungkinan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh emiten, dengan demikian investor dapat melakukan antisipasi dengan baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bagnoli, M., and S. Watts. 2000. "The Effect of Relative Performance Evaluation on Earning Management: a Game-theoretic approach", *The Journal of Accounting Public Policy* 19 : 377-397
- Beaver, W.H and McNichol. 1998. "The Characteristics and valuation of loss reserves of property- casualty insurance industry", *Review of Accounting Studies* 3:73-93
- Beneish, M.D., 1997. "Detecting GAAP Violation: Implications for Assesing Earnings Management among Firms with Extreme Financial Performance", *Journal of Accounting and Public Policy* 16, Vol 3: 271-309
- Botosan, C. 1997. "Disclosure level and the cost of equity capital", *The Accounting Review*, Vol 72, No. 3, July: 223 – 349
- and M. Plumlee .2002. "Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts' Ranking of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital", *Journal of Accounting Reaeacrh*, Vol 40.No.1: 21-40
- Burgstahler, D. and I. Dichev. 1997. "Earning Management to Avoid Earning Encreases and Losses", *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 99-126
- Copeland, R.M. 1968. "Icome Smoothing, *Journal of Accounting Research*", *Empirical Research in Accounting, Selected studies* 6 ( Supplement): 101-116

- Desai, H., S. Rajgopal and M. Venkatachalam. 2004. "Value-Glamour and Accruals Mispricing: One Anomaly or Two?". *The Accounting Review*, Vol 79, No. 2: 355-385
- DeAngelo, L., 1986. "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyout of Public Stockholders", *The Accounting Review* 61, July: 400-420
- Dechow, P.M., and R.G. Sloan. 1991. "Executive Incentives and the Horizon Problem: an Empirical Investigation", *Journal of Accounting and Economics* 14: 51-89
- , 1994. "Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: The Role of accounting accruals", *Journal of Accounting and Economics* 18 (July): 3-42
- Dechow, P. M., R.G. Sloan and A.P. Sweeney. 1996. "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firm Subject to Enforcement Actions by SEC", *Contemporary Accounting Research*, Vol 13, No. 1, hal 1-36
- , R.G. Sloan and A.P. Sweeney. 1995. "Detecting Earning Management", *The Accounting Review*, Vol 70, No.2, hal 193-225
- , D.J. Skinner. 2000. "Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators", *Accounting Horizons*, American Accounting Association, Vol 14, No.2, June: 235-250
- 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
- Jones, J. 1991. "Earning Management during Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research* 29 (Autumn): 193-228
- Kang, S. and K. Sivaramakrishnan. 1995. "Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variabel Approach", *Journal of Accounting Research* Vol 33, No 2 : hal 353-367
- Leuz C, Nanda and P.D. Wysocki. 2003. "Earnings Management and Investor Protection: an International Comparison", *Journal of Financial Economics*, Vol 69: 505-527
- Lilis Setiawati. 2002. "Manajemen laba dan IPO di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntans* 5, Semarang, 5-6 September 2002
- McNicol. 2000. "Research Design Issues in Earnings Management Studies", *Journal of Accounting and Public Policy* 19: 313-345
- Myers, L.A., and D.J. Skinner. 1999. "Earnings Momentum and Earnings Management", *Working Paper*, University of Michigan
- 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>.
- Ohlson, J. 1995. "Earning, Book Value, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, Vol 11, hal 661-687
- Peasnell, K.V., P.V. Pope and S. Young. 2000. Detecting Earning Management Using Cross Sectional Abnormal Accruals Model, *Accounting and Business Research*, Vol 30, No. 4: 313-326
- Qizam, I. 2001. *Analisis Kerandoman Perilaku Laba Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Akuntansi Nasional 4, Bandung
- Rini Widiastuti 2002. *Pengaruh Model Mekanik, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Ungkitan pada Ketepatan Prakiraan Laba*, Simposium Nasional Akuntansi 5, Semarang
- Scott, W.R., 2003. *Financial Accounting Theory*, Third Ed, University of Waterloo, Prentice Hall Canada Inc.
- Saiful. 2002. *Hubungan Manajemen Laba (Earning Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham disekitar IPO*, Simposium Nasional Akuntansi 5, Semarang, 5-6 September 2002
- Sloan, R. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash flow about future earning ?", *The Accounting Review* 71 (July) : 289 – 31

- Stolowy, H., and G. Breton. 2000. "A Framework for The Clasification of Account Manipulations", *Working Paper*, <http://papers.ssrn.com>.
- Subramanyam.K.R.1996. "The Pricing of discretionary accruals", *Journal of Accounting and Economics* 22 (August-December): 249-282
- Tatang Ari Gumanti. 2001. "Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol4, No. 2, hal 165-183
- Thomas,J., and X.Zhang. 2000. "Identifying Unexpected Accruals: a Comparison of Current Approaches", *Journal of Accounting and Public Policy* 19:347-376
- Watt, R.L., and J.L Zimmerman. 1978. "Toward a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards", *The Accounting Review*, Vol LIII, No.1: 113- 134
- Xie, H.2001."The Mispricing of Abnormal Accruals", *The Accounting Review*, Vol 76, No.3: 357-373

## LAMPIRAN TABEL

Tabel 1  
Persentase Perusahaan Sampel untuk Setiap Sub Sektor Manufaktur

No. (1)	Sub Sektor Manufaktur (2)	Jumlah perusahaan (3)	Jumlah sampel (4)	Persentase Sampel (%) (5)= (4)/ (3)
1	<i>Food and bavarage</i>	21	13	61,90
2	<i>Tobacco</i>	3	3	100
3	<i>Textile mill Products</i>	9	6	66,67
4	<i>Apparel and textile products</i>	16	6	37,50
5	<i>Lumber and wood products</i>	5	3	60,00
6	<i>Paper and allied products</i>	5	2	40,00
7	<i>Chemical and allied products</i>	9	3	30,00
8	<i>Adhesive</i>	4	4	100
9	<i>Plastics and glass product</i>	14	9	64,29
10	<i>Cement</i>	3	1	33,33
11	<i>Metal and allied products</i>	12	5	41,67
12	<i>Fabricated metal products</i>	3	2	66,67
13	<i>Stone, glass and coproducts</i>	5	1	20,00
14	<i>Michenery</i>	2	1	50,00
15	<i>Cable</i>	6	2	33,33
16	<i>Electronic and office equip.</i>	4	4	100
17	<i>Automotif and allied product</i>	18	13	72,20
18	<i>Photographic equipment</i>	3	2	66,67
19	<i>Pharmaceuticals</i>	11	9	81,81
20	<i>Consumer goods</i>	4	3	75,00

Tabel 2  
Statistik deskriptif biaya modal ekuitas, beta saham, kapitalisasi pasar dan manajemen laba

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
biaya modal	184	-.2431	.6272	.053617	.1288843
beta saham	184	.25	3.25	1.7910	.92840
kapitalisasi pasar	184	3.55	21966.67	1092.0941	3270.45788
manajemen laba	184	-1.6286	2.0942	.033387	.2531604
Valid N (listwise)	184				

Tabel 3  
Standardized koefisien manajemen laba, Koefisien determinan, ANOVA test Model Utami, Model Healy, Modifikasi Jones dan Model Jones

Proksi Manajemen Laba	Manajemen laba	Koefisien Determinan	ANOVA test
<b>Model Utami</b>			
Standz.Koefisien	<b>0,318</b>	0,214	F= 16,341 0,000
t value	4,798		
signifikan	0,000		
<b>Model Healy</b>			
Standz.Koefisien	<b>0,153</b>	0,173	F=9,515 0,000
t value	2,206		
signifikan	0,029		
<b>Modifikasi Jones</b>			
Standz.Koefisien	<b>0,129</b>	0,130	F=8,973 0,000
t value	1,852		
signifikan	0,066		
<b>Model Jones</b>			
Standz.Koefisien	<b>0,110</b>	0,126	F=8,611 0,000
t value	1,571		
signifikan	0,118		

**LAMPIRAN 1:** Klasifikasi desain riset manajemen laba berdasarkan proksi yang dipakai

<b>1. Model akrual agregat</b>	
<b>Peneliti</b>	<b>Proksi akrual diskresioner</b>
Healy (1985)	Total akrual
DeAngelo (1986)	Perubahan total akrual
Dechow et al. (1995)	Kesalahan residual dari regresi total akrual dengan perubahan penjualan, perubahan piutang dan aktiva tetap (disebut modifikasi Jones)
Kang dan Sivaramakrishnan (1995)	Kesalahan residual dari regresi total akrual dengan selisih antara aktiva lancar non kas dan hutang lancar yang disesuaikan dengan kenaikan pendapatan, beban dan aktiva tetap.

<b>2. Model akrual spesifik</b>	
<b><u>Peneliti</u></b>	<b><u>Proksi akrual diskresioner</u></b>
McNichols dan Wilson (1988)	Kesalahan residual dari regresi saldo penyisihan piutang ragu-ragu awal dengan penghapusan piutang pada periode berjalan serta periode yang akan datang.
Petroni (1992)	Kesalahan estimasi atas penyisihan klaim kerugian yang diukur berdasarkan perkembangan penyisihan kerugian property pada perusahaan penjamin asuransi kerugian
Beneish (1997)	Indeks perputaran piutang, indeks laba kotor, indeks kualitas aset, indeks depresiasi, indeks beban penjualan dan administrasi, total akrual terhadap indeks total aset.
Beavers dan McNichols (1998)	Korelasi serial dari cadangan kerugian pada perusahaan penjamin asuransi kerugian
<b>3. Distribusi frekuensi</b>	
<b><u>Peneliti</u></b>	<b><u>Test untuk manajemen laba</u></b>
Burgthaler dan Dichev (1997)	Test apakah frekuensi realisasi laba tahunan berada dalam daerah di atas (di bawah) laba nol dan laba tahun lalu lebih besar (lebih kecil) dari laba ekspektasi
Degeorge <i>et al.</i> (1999)	Test apakah frekuensi realisasi laba kuartalan berada dalam daerah di atas (di bawah) laba nol, laba kuartal terakhir dan ramalan analis lebih besar (lebih kecil) dari ekspektasi
Myers dan Skinner (1999)	Test apakah banyaknya laba yang berturut-turut naik lebih besar dari ekspektasi tidak adanya manajemen laba

Sumber: McNicols (2000: 317)

## LAMPIRAN 2: Hasil Regresi Biaya Modal Ekuitas dengan Manajemen Laba, Beta Saham dan Kapitalisasi pasar

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.463 <sup>a</sup>	.214	.201	.1152088	1.940

a. Predictors: (Constant), kapitalisasi pasar, manajemen laba, beta saham

b. Dependent Variable: biaya modal

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.651	3	.217	16.341	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.389	180	.013		
	Total	3.040	183			

a. Predictors: (Constant), kapitalisasi pasar, manajemen laba, beta saham

b. Dependent Variable: biaya modal

**Coefficients<sup>a</sup>**

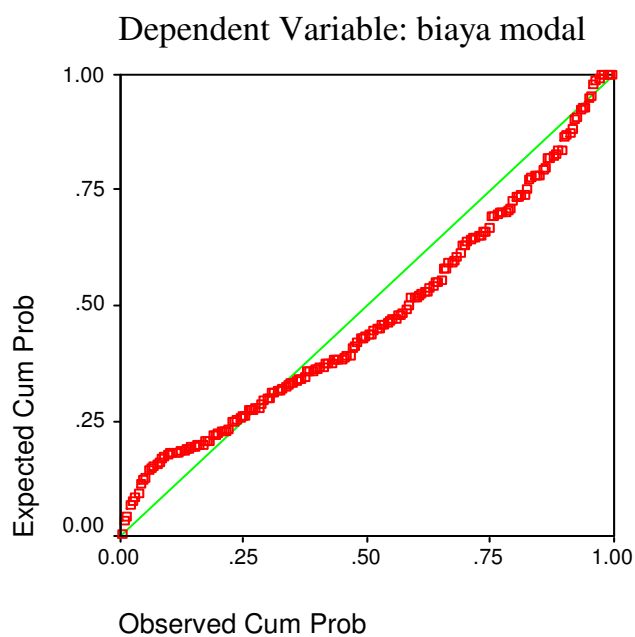
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.114	.019		6.069	.000		
	manajemen laba	.162	.034	.318	4.798	.000	.991	1.009
	beta saham	-3.19E-02	.009	-.230	-3.460	.001	.989	1.011
	kapitalisasi pasar	-7.93E-06	.000	-.201	-3.041	.003	.997	1.003

a. Dependent Variable: biaya modal

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.651	3	.217	16.341	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.389	180	.013		
	Total	3.040	183			

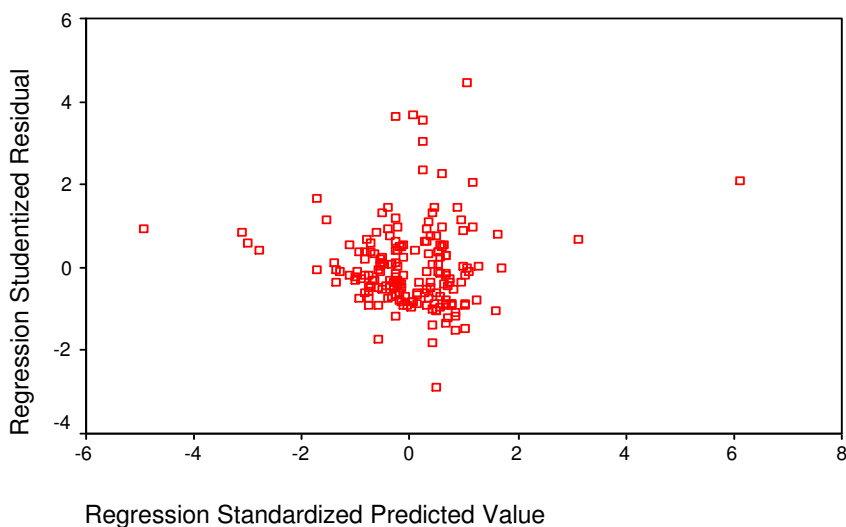
a. Predictors: (Constant), kapitalisasi pasar, manajemen laba, beta saham

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



### Scatterplot

Dependent Variable: biaya modal



### LAMPIRAN 3: Hasil Regresi Biaya Modal Ekuitas dengan Alternatif proksi Manajemen Laba, Beta Saham dan Kapitalisasi pasar

A. Model Healy: rasio total akrual periode t terhadap total aset periode t-1

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.370 <sup>a</sup>	.137	.122	.1207344

a. Predictors: (Constant), model Healy, beta saham, kapitalisasi pasar

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.416	3	.139	9.513	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.624	180	.015		
	Total	3.040	183			

a. Predictors: (Constant), model Healy, beta saham, kapitalisasi pasar

b. Dependent Variable: biaya modal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.128	.020		6.562	.000
	beta saham	-3.51E-02	.010	-.253	-3.646	.000
	kapitalisasi pasar	-8.24E-06	.000	-.209	-3.012	.003
	model Healy	.141	.064	.153	2.206	.029

a. Dependent Variable: biaya modal

**B. Modified Jones: Kesalahan residual dari regresi total akrual dengan perubahan penjualan, perubahan piutang dan aktiva tetap**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.361 <sup>a</sup>	.130	.116	.1212060

a. Predictors: (Constant), Modified Jones, kapitalisasi pasar, beta saham

b. Dependent Variable: biaya modal

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.395	3	.132	8.973	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.644	180	.015		
	Total	3.040	183			

a. Predictors: (Constant), Modified Jones, kapitalisasi pasar, beta saham

b. Dependent Variable: biaya modal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.124	.020		6.299	.000
	beta saham	-3.42E-02	.010	-.246	-3.522	.001
	kapitalisasi pasar	-8.12E-06	.000	-.206	-2.959	.004
	Modified Jones	1.683E-02	.009	.129	1.852	.066

a. Dependent Variable: biaya modal



C. Model Jones: Kesalahan residual dari regresi total akrual dengan perubahan penjualan, dan aktiva tetap

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.354 <sup>a</sup>	.126	.111	.1215254

- a. Predictors: (Constant), Model Jones, kapitalisasi pasar, beta saham  
 b. Dependent Variable: biaya modal

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.382	3	.127	8.611	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.658	180	.015		
	Total	3.040	183			

- a. Predictors: (Constant), Model Jones, kapitalisasi pasar, beta saham  
 b. Dependent Variable: biaya modal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.125	.020		6.368	.000
	beta saham	-3.49E-02	.010	-.252	-3.596	.000
	kapitalisasi pasar	-8.21E-06	.000	-.208	-2.979	.003
	Model Jones	1.425E-02	.009	.110	1.571	.118

- a. Dependent Variable: biaya modal