

PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nayang Helmayunita, SE, M. Sc,

(Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, mail: nhy_2701@yahoo.com)

Vita Fitria Sari, SE, M.Si

(Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, mail: vita_skinny@yahoo.com)

Abstract

This study aims to examine: 1) the effect of earnings management on firm value, 2) the effect of ownership structure on firm value. The hypothesis advanced are there: 1) Earnings management influence on firm value, 2) the concentrated ownership structure influence the firm value, and 3) a concentrated ownership structure influence the relationship between earnings management to value of the company. The population in this study are a manufacturing company which listed on the Indonesia Stock Exchange in 2006 until 2010. The samples in this study were taken by using purposive sampling. The data used in this study in the form of secondary data. Data collection techniques with technique of documentation. The analysis used is multiple regression method. Results of testing showed that: The first hypothesis is acceptable, it means that earnings management significantly influence the value of company with significance value $0.038 \leq 0.05$. The second hypothesis is accepted, it means that concentrated ownership structure significantly influence the value of company with significance value $0.00 \leq 0.05$. The third hypothesis is rejected, meaning that the concentrated ownership structure has no effect on earnings management relationship with the value of company. Based on these results, it is recommended for future studies are expected to consider the following matters, namely increase the sample size of the study, adding the categories of companies for inclusion in the study sample, and include other variables that have not been identified in this study.

Keywords: *Earnings management, The concentrated ownership structure, The value of company.*

1. PENDAHULUAN

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai Perusahaan merupakan cerminan dari harga pasar suatu perusahaan dimana dengan harga pasar saham yang tinggi berarti saham tersebut akan diminati oleh investor, dan dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan akan semakin tinggi. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Bagi investor yang tertarik untuk berinvestasi tentunya tingkat *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkannya berupa *capital gain* dan dividen yang merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham.

Menurut Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi *equity*

agency cost yang timbul dari adanya perbedaan kepentingan di dalam perusahaan. Perbedaan kepentingan di dalam perusahaan yang dimaksud adalah perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham sebagai pemilik (*owners*). Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Pengaruh dari konflik antara pemilik (*owners*) dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer

sebagai pengelola perusahaan terkadang dapat mendorong manajer perusahaan untuk melakukan tindakan yang dapat menguntungkan pribadi manajer itu sendiri. Salah satu tindakan yang mungkin dapat terjadi adalah dengan melakukan penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan, yaitu tindakan manajemen dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut dengan *earning management*. Tujuan *earning management* adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan (Fischer dan Rosenzweig 1995; Scot 2006:294).

Menurut Scott (2000) manajemen laba jika dilihat secara prinsip memang tidak menyalahi prinsip akuntansi, namun manajemen laba dinilai dapat menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Dengan semakin menurunnya kepercayaan masyarakat, maka hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan karena banyak investor yang akan menarik kembali investasi yang telah mereka tanamkan. Praktek manajemen laba dinilai merugikan karena dapat menurunkan nilai laporan keuangan dan memberikan informasi yang tidak relevan bagi investor.

Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan struktur modal. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham perusahaan cenderung akan mengurangi utang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen.

memanipulasi laba dengan menaikkan ataupun menurunkan laba pada periode tertentu. Tindakan ini sering disebut juga dengan manajemen laba. Herawaty (2008) menjelaskan, bahwa salah satu bentuk penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen sebagai agen yaitu dalam proses penyusunan laporan keuangan, Manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, sebab jumlah utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun. Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, public ataupun institusional. Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan (*decision maker*) dan para pemegang saham sebagai pemilik (*owner*) dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shieffer dan Vishny ; 1997). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti institusional investors akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi *takeover*.

Pasar modal Indonesia dapat dikategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh, yang memiliki potensi yang tinggi untuk memberi kontribusi dalam ekonomi Indonesia. PT. Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia memiliki 424 emiten, 68% atau 271 diantaranya adalah Industri Manufaktur. Krisis perekonomian yang terjadi dalam pasar saham dapat berimplikasi pada kebijakan perusahaan, yaitu sulitnya melakukan investasi baru karena perusahaan akan berkonsentrasi menekan jumlah hutang. Selain itu perusahaan akan

sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Kondisi ini tentu tidak akan memuaskan *stakeholders* khususnya para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan (*owners*). Selain itu hal ini juga akan menjadi dorongan bagi manajer untuk melakukan tindakan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang akan ditampilkan dalam laporan keuangan. Hal ini menjadikan tantangan tersendiri bagi manajemen perusahaan agar keputusan keuangan yang diambil bisa meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pada penjelasan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah struktur kepemilikan dan manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Permasalahan di dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) sejauhmana struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) sejauhmana pengaruh dari manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan tambahan pengetahuan dalam literature akuntansi.

1. TELAHAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

1.1 Nilai Perusahaan

Tujuan pokok yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memaksimalkan profit. Namun Agus Sartono (2001:7) menyatakan bahwa tujuan tersebut memiliki banyak kelemahan. Menurutnya kelemahan tersebut antara lain: a) Standar ekonomi mikro dengan memaksimalkan profit adalah bersifat statis karena tidak memperhatikan dimensi waktu, sehingga tidak ada perbedaan antara profit dalam jangka pendek maupun jangka panjang. b) Pengertian profit itu sendiri, apakah memaksimalkan jumlah profit secara nominal ataukah tingkat profit. c) Menyangkut resiko yang berkaitan dengan setiap alternatif keputusan, yang

memaksimalkan profit tanpa memperhitungkan tingkat resiko merupakan kesalahan fatal. d) Memaksimalkan profit bisa saja dilakukan dengan menanamkan dana hasil penjualan saham melalui deposito, namun pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar dari tingkat deposito atas resiko yang lebih besar, sehingga harga pasar menurun akibatnya nilai perusahaan akan menurun pula.

Dari kelemahan tersebut maka nilai perusahaan adalah bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (*maximization wealth of stockholders*), kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Agus Sartono, 2001:8).

Salah satu informasi yang bisa digunakan investor dalam menilai suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan. Eduardus (2007:36) mengatakan bahwa perusahaan yang *go public* dapat melihat harga pasar saham tersebut dipasar modal.

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

1.2 Manajemen Laba

Menurut Fisher dan Rosenzweig (1995) manajemen laba adalah tindakan manajer menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelolanya tanpa menyebabkan kenaikan keuntungan ekonomi perusahaan jangka panjang. Manajemen laba muncul ketika manajer menggunakan keputusan tertentu dalam pelaporan keuangan dan mengubah transaksi untuk mengubah laporan keuangan untuk menyesatkan *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja ekonomi yang diperoleh perusahaan sehingga hal ini dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang diambil oleh *stakeholders*.

Ada dua perspektif yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa manajemen laba dilakukan oleh seorang manajer, yaitu perspektif informasi dan oportunistik. Perspektif informasi merupakan pandangan yang menyatakan bahwa manajemen laba merupakan kebijakan manajerial untuk mengungkapkan harapan pribadi manajer tentang arus kas perusahaan di masa depan. Upaya mempengaruhi informasi ini dilakukan dengan memanfaatkan kebebasan untuk memilih, menggunakan, dan mengubah berbagai metode dan prosedur akuntansi yang sah (Sri, 2008:21).

Dalam *Positive Accounting Theory* ada tiga hipotesis yang melatarbelakangi terjadinya manajemen laba (Watt dan Zimmerman, 1986) yaitu: (1) *Bonus Plan Hypothesis*, manajer perusahaan seperti individu lainnya, tentu menginginkan bonus setinggi mungkin. Jika besarnya bonus tergantung pada besarnya laba, maka manajer tersebut dapat meningkatkan bonusnya dengan meningkatkan laba setinggi mungkin. Salah satu cara untuk meningkatkan laba adalah dengan memilih kebijakan akuntansi yang agresif. (2) *Debt Covenant Hypothesis*, hipotesis ini berkaitan dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi perusahaan di dalam perjanjian hutang. Karena laba yang tinggi pada umumnya

mengurangi kemungkinan terjadinya pelanggaran syarat perjanjian, maka manajer perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang memiliki dampak meningkatkan laba. (3) *Political Cost Hypothesis*, Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut memilih metode akuntansi yang menurunkan laba. Hal tersebut dikarenakan dengan laba yang tinggi pemerintah akan segera mengambil tindakan. Untuk mengurangi kemungkinan dijadikan target peraturan pemerintah, maka perusahaan-perusahaan besar akan cenderung memilih kebijakan akuntansi yang konservatif, yaitu kebijakan yang cenderung mengurangi laba.

2.4 Struktur Kepemilikan Perusahaan

Struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Salah satu karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan menyebar (Nuryaman, 2008).

Perusahaan yang kepemilikannya menyebar dikelola oleh manajer profesional dan pemiliknya adalah beberapa investor dengan kepemilikan yang relatif kecil. Kepemilikan seperti ini menyebabkan tidak ada pemegang saham

mayoritas yang bisa mengintervensi wewenang manajer perusahaan sehingga semua pemegang saham mempunyai hak suara yang relatif sama satu dengan yang lain (Sri, 2008:136).

Menurut Nuryaman (2008), kepemilikan terkonsentrasi adalah suatu kondisi dimana sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu/kelompok, sehingga individu atau kelompok tersebut memiliki jumlah saham relatif dominan dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Pengukuran struktur kepemilikan dapat dikarakteristikan dengan dua dimensi, yaitu (1) konsentrasi kepemilikan yang memberikan informasi kuantitatif dari jumlah saham, dan (2) identitas kepemilikan yang menggambarkan identitas informasi kualitatif, seperti investor manajemen atau investor institusional. Groß (2007:13) membagi pengukuran struktur kepemilikan menjadi ukuran non-metrik dan ukuran metrik.

2.5 Hubungan Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan

Sebagai pengelola perusahaan, manajer lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan pemilik atau pemegang saham, sehingga hal ini menyebabkan timbulnya asimetri informasi. Manajer sebagai pengelola perusahaan diwajibkan memberikan signal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik perusahaan. Signal yang diberikan merupakan cerminan dari nilai perusahaan melalui pengungkapan laporan keuangan.

Asimetri informasi tersebut memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan tindakan oportunistik, yaitu tindakan yang dapat memberikan keuntungan pribadi bagi manajer itu sendiri, namun memberikan kerugian bagi perusahaan untuk jangka panjang perusahaan. Salah satu tindakan yang dapat dilakukan oleh manajer tersebut untuk memenuhi kepentingan pribadi mereka adalah tindakan manajemen laba

untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu.

Untuk jangka pendek, manajemen laba memang dapat menaikkan nilai perusahaan, namun untuk jangka panjang, tindakan ini dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini terjadi karena tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer hanya bertujuan untuk kepentingan mereka pribadi saja, dan untuk kepentingan jangka pendek perusahaan. Sehingga akan memberikan efek yang tidak baik bagi perusahaan untuk jangka panjang. Sehingga hal ini dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan untuk jangka panjang.

Penelitian mengenai manajemen laba terhadap nilai perusahaan ini pernah dilakukan oleh Herawati (2008), dimana menghasilkan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Darwis (2012) memberikan hasil yang berbeda, penelitian ini memberikan hasil bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis mengajukan hipotesis:

H1: Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.6 Hubungan Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain: (1) Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata; (2) Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan; (3) Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan (4) maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan

milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang saham sebagai *owner* dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shieifer dan Vishny ; 1997). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti institusional investors akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi *takeover*.

Adanya konsentrasi kepemilikan yang berbeda ini akan mempunyai pengaruh yang berbeda pula terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang konsentrasi kepemilikannya tinggi mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang kepemilikannya menyebar. Hal ini disebabkan kepemilikan yang semakin terkonsentrasi akan ada satu pihak dominan yang bisa mengintervensi manajemen sehingga manajemen tidak memiliki keleluasaan untuk menjalankan perusahaan. Dengan demikian, manajemen akan termotivasi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik yang menginginkan kinerja perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Selain itu, kepemilikan saham yang terkonsentrasi menunjukkan rendahnya biaya keagenan, karena konflik yang terjadi antar pemilik menjadi semakin kecil, sehingga dapat meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaannya, dimana hal ini akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal

ini sesuai juga dengan hasil penelitian McConnell dan Servaes (1990).

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis kembali ingin menguji pengaruh dari struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga untuk hipotesis kedua diajukan:

H2: Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.7 Struktur Kepemilikan terhadap Hubungan Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan

Adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer sebagai pengelola perusahaan terkadang dapat mendorong manajer perusahaan untuk melakukan tindakan yang dapat menguntungkan pribadi manajer itu sendiri. Salah satu tindakan yang mungkin dapat terjadi adalah dengan melakukan penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan, yaitu tindakan memanipulasi laba dengan menaikkan ataupun menurunkan laba pada periode tertentu. Tindakan ini sering disebut juga dengan manajemen laba.

Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shieifer dan Vishny ; 1997).

Pengawasan yang efektif yang terjadi pada perusahaan yang terkonsentrasi terhadap manajemen akan dapat membuat manajemen untuk bertindak sesuai dengan aturan-aturan dan akan dapat mengurangi keinginan manajer untuk melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan aturan. Seperti yang telah diketahui bahwa tindakan manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajer yang mempunyai tujuan pribadi sendiri yang dapat merugikan perusahaan.

Sehingga dengan terkonsentrasinya struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan dapat mengurangi tindakan manajemen laba bagi manajer.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3: Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi berpengaruh terhadap hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006 sampai dengan 2010. Dari hasil pengamatan maka diperoleh populasi sebanyak 135 perusahaan. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel dari penelitian adalah: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebelum tahun 2006 agar tersedia data untuk menghitung akrual dan masih terdaftar sampai 31 Desember 2010, tersedia data mengenai struktur kepemilikan selama tahun pengamatan, dan perusahaan ber laba selama tahun pengamatan. Berdasarkan kriteria di atas, maka diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, sedangkan sumber datanya adalah data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan (*annual report*) tahun 2006 sampai dengan 2010.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa laporan perusahaan manufaktur yang listing di BEI dari tahun 2006 sampai dengan 2010 yang diperoleh dari situs www.idx.co.id.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pada penelitian ini nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan Tobin's Q, karena dibandingkan pengukuran yang lain, Tobin's Q lebih menggambarkan nilai perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobins\ Q = \frac{(CP \times Jmlh\ saham) + TL + I - CA}{TA}$$

Dimana:

CP : *Closing Price*

TL : *Total Liabilities*

I : *Inventory*

CA : *Current Assets*

TA : *Total Assets*

Variabel independen pada penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen laba ini diukur dengan menggunakan Model Jones Dimodifikasi. Model ini paling banyak digunakan dalam penelitian-penelitian akuntansi karena dinilai merupakan model yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba (Sri, 2008:225). Proksi manajemen laba yang digunakan adalah *discretionary accruals* dengan rumus:

$$DA_{i,t} = \frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - NDTA_{i,t}$$

Dimana:

$TAC_{i,t}$ = *Total accruals* untuk perusahaan i periode t

$TA_{i,t-1}$ = *Total assets* untuk perusahaan i periode t-1

$NDTA_{i,t}$ = *Nondiscretionary total accruals* untuk perusahaan i periode t

Penelitian ini menggunakan variable moderating yaitu struktur kepemilikan perusahaan. Untuk pengukuran variable struktur kepemilikan ini dengan menggunakan ukuran non metrik atau seperangkat variabel *dummy* sebagai ukuran dari struktur kepemilikan. Variabel *dummy* ini akan membagi struktur kepemilikan dalam beberapa kategori,

misalnya bernilai 1 apabila struktur kepemilikan perusahaan terkonsentrasi dan 0 apabila kepemilikan perusahaan menyebar. Kepemilikan perusahaan terkonsentrasi adalah apabila jumlah kepemilikan saham di perusahaan berada diatas 50%.

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi berganda. Dalam melakukan analisis berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, agar memenuhi sifat estimasi regresi. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas. Model analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah:

$$NP = \alpha - \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (X_1 - X_2) + \varepsilon$$

4 HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang pertama kali dilakukan adalah uji normalitas. Uji normalitas ini adalah untuk menguji dalam sebuah model regresi, variabel dependen dan independen terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogrov-smirnov test*, yang mana jika nilai asymp. Sig (2-tailed) ≥ 0.05 maka distribusi data dapat dikatakan normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada table 4.1 dibawah ini

Tabel 4.1 Uji Normalitas

	NP	MLB
N	185	185
Normal Parameters ^a Mean	1.04054	-.01104
Std. Deviation	.840422	.132568
Positive	.096	.097
Negative	-.071	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z	1.305	1.321
Asymp. Sig. (2-tailed)	.066	.061

a. Test distribution is Normal.

Sumber: olahan data SPSS 2012

Hasil pengolahan menunjukkan nilai asymp. Sig (2-tailed) $0,066 \geq 0,05$ untuk variable nilai perusahaan, dan $0,061 \geq 0,05$ untuk variable manajemen laba, sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh data terdistribusi dengan normal.

Uji asumsi klasik yang berikutnya dilakukan adalah uji autokorelasi. Uji ini ditunjukkan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara dua variabel data yang diurutkan berdasarkan urutan waktu untuk pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin – Watson*. Apabila nilai *Durbin – Watson* yang dihasilkan berada dalam rentang -2 sampai dengan +2 maka dapat dinyatakan bahwa model regresi ini terbebas dari gangguan autokorelasi. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2. Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.503 ^a	.253	.241	.732284	.886

Sumber: Hasil olahan data 2012

Dari tabel di atas diketahui nilai *Durbin – Watson* (DW) sebesar 0,886 dimana nilai tersebut berada pada rentang diantara -2 sampai dengan +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari gangguan autokorelasi.

Uji asumsi klasik yang ketiga yang dilakukan adalah uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan lainnya, model regresi yang baik adalah variabel-variabelnya bebas dari gejala multikolinearitas. Adapun hasil pengujiannya secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut.

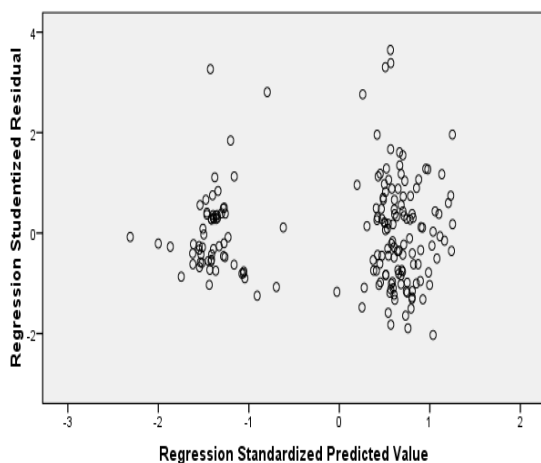
Tabel 4.3. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
MLB	.937	1.067
SKP	.778	1.286

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 2012

Dari Tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* semua variabel bebas memiliki nilai yang lebih besar dari 0.10, yaitu 0,937 untuk variabel manajemen laba, 0,778 untuk variabel struktur kepemilikan perusahaan. Sedangkan untuk nilai VIF adalah < 10, yaitu 1,067 untuk X_1 , 1286 untuk X_2 . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel-variabel bebas.

Uji asumsi klasik yang terakhir dilakukan adalah uji heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat menggunakan metode grafik. Prinsip ini adalah memeriksa pola residual terhadap taksiran Y. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Adapun hasil dari pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada Gambar berikut ini:



Gambar 4.1. Uji Heterokedastisitas
 Sumber: Hasil olahan data SPSS 2012

Berdasarkan grafik scatterplots diatas dapat terlihat bahwa titik-titik menyebar

secara acak, serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Sehingga model layak untuk dipakai.

4.2 Uji Koefisien Determinasi R²

Uji determinasi bertujuan untuk melihat seberapa besar proporsi variasi dari variabel independen secara bersama-sama dalam mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada table 4.4 berikut:

Tabel 4.4. Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Squared	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.503 ^a	.253	.241	.732284	.886

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 2012

Berdasarkan hasil pengolahan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,241 atau 24,1% dengan arah positif. Ini berarti variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model secara bersama-sama memberikan kontribusi variasi terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 24,1% sedangkan sisanya sebesar 75,9% ditentukan oleh variabel lain yang tidak teridentifikasi dalam penelitian ini.

4.3 Uji Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik, atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Patokan yang digunakan dengan membandingkan nilai sig, yang didapat dengan derajat signifikansi $\alpha = 0,05$. Apabila nilai sig lebih kecil dibandingkan dengan derajat signifikansi maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan (sudah *fix*), seperti pada table 4.5.

Tabel 4.5. Uji F ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	32.634	2	16.317	30.513	.000 ^a
Residual	97.327	182	.535		
Total	129.961	184			

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 2012

Dari hasil analisis data, dapat dilihat bahwa angka signifikansi sebesar $0,000 \leq 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat digunakan untuk menguji pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.

4.4 Uji T

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka hasil uji t dapat dilihat pada table 4.6.

Berdasarkan hasil analisis regresi pada table diatas dapat dilihat bahwa manajemen laba (X_1) dengan probabilitas signifikan sebesar 0.038, dan struktur kepemilikan perusahaan (X_2) dengan probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0.05 yang berarti signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Sedangkan pengaruh struktur kepemilikan pada hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan berpengaruh tidak signifikan, karena probabilitas signifikansinya lebih dari 0.05 yaitu sebesar 0,481. Maka persamaan regresi linier berganda yang diperoleh adalah :

$$Y = 1,099 - 0,117X_1 + 0,363X_2 - 0,046 | X_1 - X_2 |$$

Hipotesis 1 diajukan untuk menguji pengaruh dari manajemen laba terhadap

nilai perusahaan. Untuk membuktikan pengaruh langsung manajemen laba terhadap nilai perusahaan dilakukan pengujian statistik. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar -2,090 dengan probabilitas signifikan sebesar $0.038 \leq 0.05$ yang berarti signifikan dan (H_1) diterima. Sehingga manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 diajukan untuk menguji pengaruh dari struktur kepemilikan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Untuk membuktikan pengaruh langsung struktur kepemilikan perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan pengujian statistik. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar 5,923 dengan probabilitas signifikan sebesar $0.000 \leq 0.05$ yang berarti signifikan dan (H_2) diterima. Sehingga struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3 diajukan untuk menguji pengaruh dari struktur kepemilikan perusahaan pada hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Untuk

Tabel 4.6. Uji t Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.099	.099		11.084	.000
MLB	-.117	.056	-.139	-2.090	.038
SKP	.363	.061	.431	5.923	.000
absx1_x2	-.046	.065	-.050	-.706	.481

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 2012

membuktikan pengaruh hubungan ini dilakukan pengujian statistik. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar -0,706 dengan

probabilitas signifikan sebesar $0.481 \geq 0.05$ yang berarti tidak signifikan dan (H3) ditolak. Sehingga struktur kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh pada hubungan manajemen terhadap nilai perusahaan.

4.5 Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis satu menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer dapat menurunkan nilai perusahaan untuk jangka panjang. Menurut teori agensi, dalam hubungan antara principal dengan agen, akan terjadi asimetri informasi. Asimetri informasi tersebut memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan manajemen laba untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu. Untuk jangka pendek, manajemen laba memang dapat menaikkan nilai perusahaan, namun untuk jangka panjang, tindakan ini dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini terjadi karena tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer hanya bertujuan untuk kepentingan mereka pribadi saja, dan untuk kepentingan jangka pendek perusahaan. Sehingga akan memberikan efek yang tidak baik bagi perusahaan untuk jangka panjang. Sehingga hal ini dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan untuk jangka panjang. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2008) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin dapat terjadi karena jumlah rentang waktu yang digunakan berbeda, sehingga memberikan hasil yang berbeda.

Hasil pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang terkonsentrasi memberikan pengaruh positif bagi nilai

perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena apabila struktur kepemilikan perusahaan terkonsentrasi, maka akan dapat memudahkan pemilik untuk melakukan monitor terhadap jalannya perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Shleifer dan Vishny (1997) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Kepemilikan yang semakin terkonsentrasi akan memberikan insentif atau kesempatan yang semakin besar dari pihak tersebut untuk memonitor manajemen secara efektif melalui pengendalian. Selain itu, kepemilikan saham yang terkonsentrasi menunjukkan rendahnya biaya keagenan, karena konflik yang terjadi antar pemilik menjadi semakin kecil, sehingga dapat meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan dan tentunya nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini adalah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap hubungan manajemen laba dengan nilai perusahaan. Pengawasan yang efektif yang terjadi pada perusahaan yang terkonsentrasi terhadap manajemen diharapkan akan dapat membuat manajemen untuk bertindak sesuai dengan aturan-aturan dan akan dapat mengurangi keinginan manajer untuk melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan aturan, salah satunya manajemen laba. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi yang diharapkan akan dapat mencegah tindakan manajemen laba oleh manajer sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan ternyata tidak begitu berpengaruh. Berdasarkan hasil uji statistik didapatkan hasil bahwa ternyata struktur kepemilikan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap hubungan manajemen laba dengan nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa pertama, manajemen

laba yang dilakukan oleh manajer berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dimana tindakan ini dapat menguntungkan manajer ataupun perusahaan untuk jangka pendek, namun dapat menurunkan nilai perusahaan untuk jangka panjang. Kedua, struktur kepemilikan perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan, maka akan semakin terawasi seluruh tindakan yang dilakukan oleh manajer. Hal ini akan mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan, yaitu dengan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga, pada hasil penelitian ini tidak didapatkan hasil yang mendukung hubungan struktur kepemilikan perusahaan terhadap hubungan manajemen laba dengan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak memberikan hasil bahwa dengan adanya struktur kepemilikan yang terkonsentrasi akan dapat menurunkan keinginan manajer untuk melakukan tindakan manajemen laba sehingga tidak menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengandung beberapa kelemahan, diantaranya yaitu pertama jumlah sampel atau data observasi yang digunakan masih tergolong kecil sehingga tidak mewakili populasi perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Kedua, Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini selama lima tahun, ini berkemungkinan akan memberikan pengaruh yang berbeda apabila dilakukan dengan jumlah waktu yang berbeda. Ketiga Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

Berdasarkan atas kelemahan-kelemahan yang ada dalam penelitian ini, maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan hal-hal berikut, yaitu memperbanyak jumlah sampel penelitian, menambah kategori-kategori perusahaan untuk dimasukkan

kedalam sampel penelitian, dan memasukkan variable-variabel lain yang belum teridentifikasi dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat, BPFE, Yogyakarta
- Darwis, Herman. 2012. "Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.16. No. 1.
- Easterbrook, F.H., 1984, "Two Agency Cost Explanations of Dividends," *American Economic Review* 74, 650-659.
- Eduardus Tandelilin. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Fischer, Marly dan Kenneth Rozenzweig (1995). "Attitude of Student Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earnings Management", *Journal of Business Ethic* 14 ; 433-444.
- Groß, Kerstin. 2007. *Equity Ownership and Performance*. Heidelberg: Physica-Verlag.
- Herawaty, Vinola. 2008. "Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 10(2): 97-108.
- Jensen, Michael C., dan Meckling, William, H., 1976, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, h. 82-137.
- Lins, Karl V, 2002, "Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets," *Social Science Research Network* (April), h. 1-47.
- Maher, John J, et al. 2008. Firm Valuation, Abnormal Earnings, and Mutual Funds Flow. *Rev Quant Finan Acc*. Vol. 31. No.67.

- McConnell, John J dan Servaes, Henri, (1990), "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value," *Journal of Financial Economics* (27), h. 595-612.
- Nuryaman. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Rozeff, M., 1982, "Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios," *Journal of Financial research* 5, 11, 249-259.
- Shieifer, A dan R.W. Vishny (1997). "A Survey of Corporate Governance". *Journal of Finance*. Vol 52. No.2 Juni. p. 737-783.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall International, Inc.
- Scott, William R. eds. (2006). *Financial Accounting theory'*. Canada Inc:Person Education.
- Sri Sulistyanto. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Widyastuti, Tri. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Manajemen Laba: Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Maksi*. Vol. 9. No.1.
- www.idx.co.id

Lampiran 1.**Data Penelitian**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Nilai Perusahaan	Manajemen Laba	Struktur Kepemilikan
1	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	0.643	0.044	0
			0.778	-0.011	0
			0.719	0.069	0
			0.721	0.021	0
			0.677	0.034	0
2	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	1.561	-0.071	1
			1.571	-0.004	1
			1.852	0.046	1
			0.943	-0.001	1
			1.928	0.011	1
3	AKPI	PT Argha Karya Prima Tbk	0.202	0.112	0
			-0.047	-0.139	0
			0.050	0.336	0
			-0.100	0.110	0
			0.004	-0.123	0
4	AG	PT Astra Graphia Tbk	1.779	-0.003	1
			2.186	-0.136	1
			2.373	-0.175	1
			1.507	-0.149	1
			1.291	-0.209	1
5	AOP	PT Astra Otoparts Tbk	1.695	-0.322	1
			1.173	-0.147	1
			1.801	-0.226	1
			1.463	-0.253	1
			0.957	-0.133	1
6	BJM	PT Betonjaya Manunggal Tbk	1.087	-0.101	1
			1.128	0.013	1
			0.910	0.066	1
			0.370	0.163	1
			0.401	-0.001	1
7	SQBI	PT Brystol-Myers Squibb Indonesia Tbk	1.422	-0.278	1
			0.472	-0.159	1
			2.095	-0.312	1
			0.281	-0.094	1
			1.307	-0.316	1
8	CLPI	PT Colorpark Indonesia Tbk	1.736	-0.040	1

			0.796	-0.043	1
			2.102	-0.060	1
			2.090	0.075	1
			1.960	0.052	1
9	DVLA	PT Darya-Varya Laboratoria Tbk	0.670	-0.123	1
			0.465	0.017	1
			1.169	0.007	1
			1.174	-0.054	1
			0.424	-0.099	1
10	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	0.008	-0.215	1
			0.519	0.074	1
			0.474	0.082	1
			0.494	-0.073	1
			0.541	-0.101	1
11	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	1.404	0.031	1
			1.399	0.048	1
			1.405	0.093	1
			1.655	-0.100	1
			1.498	-0.215	1
12	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.163	-0.030	0
			0.690	0.069	0
			0.225	0.033	0
			-0.027	0.096	0
			0.035	0.046	0
13	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	1.547	-0.015	1
			1.299	0.046	1
			2.975	-0.321	1
			0.941	0.030	1
			0.550	0.014	1
14	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	2.711	-0.262	0
			3.658	0.047	1
			3.743	0.017	1
			3.147	0.171	1
			2.492	-0.031	1
15	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	1.592	-0.056	1
			3.932	0.019	1
			2.495	0.018	1
			2.194	0.041	1
			1.572	0.097	1
16	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	1.129	-0.236	1
			1.270	0.148	1
			1.910	-0.091	1
			1.567	-0.089	1
			1.816	0.202	1

17	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	0.463	-0.047	0
			2.807	0.050	0
			0.448	-0.100	1
			0.493	0.004	1
			0.580	0.008	1
18	IGAR	PT Kageo Igar Jaya Tbk	0.649	0.045	1
			0.778	-0.022	1
			0.728	-0.026	1
			1.329	0.036	1
			0.508	-0.068	1
19	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	1.064	-0.028	1
			1.403	0.053	1
			1.652	-0.050	1
			2.041	0.029	1
			2.639	0.092	1
20	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	1.022	-0.049	1
			0.661	0.111	1
			0.411	0.022	1
			0.654	0.044	1
			0.195	0.313	1
21	LMSH	PT Lion Mesh Prima Tbk	-0.236	-0.207	0
			0.148	0.112	0
			-0.091	0.053	0
			-0.089	0.146	0
			0.202	0.143	0
22	LION	PT Lion Metal Works Tbk	-0.015	-0.312	0
			0.046	-0.133	0
			-0.321	0.210	0
			0.030	0.061	0
			0.014	0.490	0
23	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	0.792	-0.032	0
			0.357	-0.025	0
			0.797	0.107	0
			0.713	0.035	0
			0.469	0.091	0
24	MERK	PT Merck Tbk	2.364	-0.263	1
			2.303	-0.032	1
			2.052	-0.124	1
			2.041	0.086	1
			1.639	-0.002	1
25	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	1.869	-0.061	0
			1.085	0.008	0
			0.140	0.043	0
			0.292	0.002	0

			0.199	0.094	0
26	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	1.779	-0.247	1
			2.186	-0.040	1
			2.373	-0.186	1
			1.507	-0.157	1
			1.291	-0.086	1
27	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	0.777	-0.047	1
			1.051	-0.019	1
			0.807	0.114	1
			0.786	0.077	1
			0.712	-0.039	1
28	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	-0.047	0.017	1
			-0.019	-0.077	1
			0.114	0.031	1
			0.077	0.175	1
			0.331	-0.005	1
29	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	0.170	-0.022	0
			0.061	0.044	0
			-0.027	0.105	0
			-0.078	0.021	0
			-0.312	0.056	0
30	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	0.712	-0.196	1
			0.638	-0.073	1
			0.887	-0.190	1
			0.934	-0.108	1
			0.856	0.607	1
31	STTP	PT Siantar Top Tbk	1.604	-0.105	1
			1.040	0.034	1
			0.152	-0.064	1
			0.588	-0.039	1
			0.724	-0.145	1
32	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	1.092	-0.001	1
			1.443	0.066	1
			1.758	0.059	1
			0.902	0.090	1
			0.670	0.096	1
33	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	0.671	0.018	0
			0.645	0.045	0
			0.694	0.011	0
			0.732	0.013	0
			0.901	0.075	0
34	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	0.066	0.147	0
			0.059	0.270	0
			0.096	-0.080	0

			0.090	0.102	0
			0.018	-0.131	0
35	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	0.856	-0.021	0
			0.389	0.086	0
			0.661	0.031	0
			1.266	0.026	0
			1.367	-0.081	0
36	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	1.730	0.058	1
			1.445	0.090	1
			1.419	0.005	1
			0.872	-0.026	0
			0.996	0.038	0
37	UNTR	PT United Tractors Tbk	1.978	-0.299	1
			1.586	0.069	1
			1.957	-0.023	1
			2.465	-0.049	1
			1.868	-0.051	1