

VOL. 21, NO. 2, AGUSTUS 2010

ISSN: 0853-1269

JURNAL

AKUNTANSI & MANAJEMEN **JAM**

VALUE AT RISK PORTOFOLIO DAN LIKUIDITAS SAHAM

Rowland Bismark Fernando Pasaribu

POLA ATRIBUSI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

*Hestu Prasasti
Baldric Siregar*

**KONTRIBUSI PENYERTAAN MODAL BANK PERKREDITAN RAKYAT “BANK PASAR”
SLEMAN TERHADAP PENDAPATAN ASLI DAERAH PEMERINTAH KABUPATEN
SLEMAN TAHUN 2001-2005**

Retno Susiati

PERANAN SEKTOR PARIWISATA TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA

Sarwoko

**PENGARUH *ADVERSE SELECTION*, PEMBINGKAIAN NEGATIF,
DAN *SELF EFFICACY* TERHADAP ESKALASI KOMITMEN PROYEK INVESTASI
YANG TIDAK MENGUNTUNGKAN**

Farida Eveline

**ANALISIS DEWAN DIREKSI, DEWAN KOMISARIS, *CROSS-DIRECTORSHIPS*
DEWAN, DAN INDIKASI MANAJEMEN LABA**

Dwi Asih Wahyuningrum



Rp7.500,-

| | | | | | |
|-----|---------|-------|-------------|--------------|-----------------|
| JAM | VOL. 21 | NO. 2 | Hal 105-216 | AGUSTUS 2010 | ISSN: 0853-1259 |
|-----|---------|-------|-------------|--------------|-----------------|

Vol. 21, No. 2, Agustus 2010

ISSN: 0853-1269

JURNAL
AKUNTANSI & MANAJEMEN

Tahun 1990

JURNAL AKUNTANSI & MANAJEMEN

EDITOR IN CHIEF

Djoko Susanto
STIE YKPN Yogyakarta

EDITORIAL BOARD MEMBERS

Baldric Siregar
STIE YKPN Yogyakarta

Harsono
Universitas Gadjah Mada

Dody Hapsoro
STIE YKPN Yogyakarta

Soeratno
Universitas Gadjah Mada

Eko Widodo Lo
STIE YKPN Yogyakarta

Wisnu Prajogo
STIE YKPN Yogyakarta

MANAGING EDITORS

Sinta Sudarini
STIE YKPN Yogyakarta
Enny Pudjiastuti
STIE YKPN Yogyakarta

EDITORIAL SECRETARY

Rudy Badrudin
STIE YKPN Yogyakarta

PUBLISHER

Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat STIE YKPN Yogyakarta
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1406 Fax. (0274) 486155

EDITORIAL ADDRESS

Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat STIE YKPN Yogyakarta
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1332 Fax. (0274) 486155
<http://www.stieykp.ac.id> • e-mail: rudy.badrudin@stieykp.ac.id
Bank Mandiri atas nama STIE YKPN Yogyakarta No. Rekening 137 – 0095042814

Jurnal Akuntansi & Manajemen (JAM) terbit sejak tahun 1990. JAM merupakan jurnal ilmiah yang diterbitkan oleh Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara (STIE YKPN) Yogyakarta. Penerbitan JAM dimaksudkan sebagai media penerangan karya ilmiah baik berupa kajian ilmiah maupun hasil penelitian di bidang akuntansi dan manajemen. Setiap naskah yang dikirimkan ke JAM akan ditelaah oleh MITRA BESTARI yang bidangnya sesuai. Daftar nama MITRA BESTARI akan dicantumkan pada nomor paling akhir dari setiap volume. Penulis akan menerima lima eksemplar cetak lepas (*off print*) setelah terbit.

JAM diterbitkan setahun tiga kali, yaitu pada bulan April, Agustus, dan Desember. Harga langganan JAM Rp7.500,- ditambah biaya kirim Rp12.500,- per eksemplar. Berlangganan minimal 1 tahun (volume) atau untuk 3 kali terbitan. Kami memberikan kemudahan bagi para pembaca dalam mengarsip karya ilmiah dalam bentuk *electronic file* artikel-artikel yang dimuat pada JAM dengan cara mengakses artikel-artikel tersebut di *website* STIE YKPN Yogyakarta (<http://www.stieykp.ac.id>).

DAFTAR ISI

VALUE AT RISK PORTOFOLIO DAN LIKUIDITAS SAHAM

Rowland Bismark Fernando Pasaribu

105-127

POLA ATRIBUSI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

Ika Hestu Prasasti

Baldric Siregar

129-151

KONTRIBUSI PENYERTAAN MODAL BANK PERKREDITAN RAKYAT “BANK PASAR” SLEMAN TERHADAP PENDAPATAN ASLI DAERAH PEMERINTAH KABUPATEN SLEMAN TAHUN 2001-2005

Remo Susiati

153-170

PERANAN SEKTOR PARIWISATA TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA

Sarwoko

171-179

PENGARUH ADVERSE SELECTION, PEMBINGKAIAN NEGATIF, DAN SELF EFFICACY TERHADAP PESKALASIAN KOMITMEN PROYEK INVESTASI YANG TIDAK MENGUNTUNGAN

Farida Eveline

181-198

ANALISIS DEWAN DIREKSI, DEWAN KOMISARIS, CROSS-DIRECTORSHIPS DEWAN, DAN INDIKASI MANAJEMEN LABA

Dwi Asih Wahyuningrum

199-216

VALUE AT RISK PORTOFOLIO DAN LIKUIDITAS SAHAM

Rowland Bismark Fernando Pasaribu

Asian Banking Finance and Informatics Institute of Perbanas
Jalan Perbanas, Karet Kuningan, Setiabudi, Jakarta 12940
Telepon +62 21 527 8788 ext. 33, **Fax.** +62 21 522 2645
E-mail: rowland.pasaribu@gmail.com

ABSTRACT

This paper examines the effects of liquidity on stock and portfolio risk measure by Value at Risk (VaR). Using daily stock return and firm market capitalization, empirical calculation confirmed that VaR not yet succeeded to prove pattern of relation between risk and liquidity both in level stock individually and portfolio. This study also clarified that portfolio stock diversification yet achieve risk reduce.

Keywords: Value at Risk, Stock, Portfolio, Liquidity

PENDAHULUAN

Teori keuangan menyarankan bahwa likuiditas saham berhubungan positif terhadap harga ekuitas. Likuiditas yang semakin meningkat akan menurunkan biaya modal ekuitas dengan mengurangi kompensasi yang diminta investor untuk atas susahnya untuk menjual saham yang dimilikinya tersebut (Amihud dan Mendelson, 1986). Bukti empiris akan premi likuiditas dalam tingkat pengembalian saham dapat dilihat pada penelitian Brennan, Chordia, dan Subrahmanyam (1998); Datar, Naik, dan Radcliffe (1998); Sanger dan Peterson (1990); serta Amihud, Mendelson, dan Lauterback (1997).

Dalam mempertimbangkan keuntungan bagi para pemegang saham yang likuid, Amihud dan Mendelson (1988) menyarankan agar manajer mencari

cara yang inovatif dan kreatif untuk meningkatkan likuiditas sahamnya. Temuan lainnya, terdapat sedikit bukti yang secara langsung menunjukkan bahwa likuiditas saham adalah hal penting bagi para manajer korporat. Biaya modal yang rendah tidak hanya akan meningkatkan *present value* dari *asset* yang ada, sebagaimana dikemukakan Amihud dan Mendelson (1986, 1988), tetapi juga akan memperluas sumber peluang investasi yang *profitable*. Hedge dan McDermott (2003) menyatakan bahwa kenaikan likuiditas saham diikuti oleh peningkatan indeks harga saham gabungan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa peningkatan likuiditas saham diikuti dengan penurunan rentang *bid-ask* untuk perusahaan yang tergabung dalam indeks S&P 500 periode 1993 dan 1998. Bukti yang sama juga dinyatakan dalam Chordia (2002) yang menggunakan proksi likuiditas termasuk *turn-over*, volume perdagangan, perbedaan harga pembukaan-harga penutupan untuk peningkatan indeks periode 1977-1997.

Pada saat yang sama, sejumlah kajian teoritikal juga memprediksi bahwa premi atas likuiditas seharusnya tidak terlalu besar. Constantinides (1986) dan Vayanos (1998) berpendapat bahwa biaya transaksi yang proporsional seharusnya memiliki pengaruh terhadap frekuensi perdagangan, dan hanya berpengaruh kecil terhadap harga saham. Lo, Mamaysky dan Wang (2001) menghasilkan model diskon harga yang moderat terhadap likuiditas, tetapi premi tingkat pengembalian yang dihasilkan juga cukup rendah. Huang (2003) juga menyatakan bahwa premi

likuiditas tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan.

Prediksi teoritikal untuk premi likuiditas yang rendah tidaklah mengejutkan jika memahami intuisi ada di belakang pernyataan tersebut. Premi likuiditas dalam model pada penelitian terdahulu hanya terdiri dari dua faktor, yaitu pemilihan portofolio dan periode perdagangan dimana keduanya menempati posisi sebagai variabel endogen. Intuisi kenapa endogenisasi seleksi portofolio dapat mengurangi premi likuiditas tergantung hanya kepada preferensi investor jangka panjang. Investor jangka pendek hanya akan memilih *asset* yang sangat likuid, sedangkan investor jangka panjang memilih *asset* yang likuiditasnya rendah adalah fenomena yang dikatakan Amihud dan Mendelson (1986) "*cliente effects*". Investor jangka panjang mampu untuk mengamortisasi "biaya gerbang tol" istilah lain yang digunakannya dalam menganalogikan aspek biaya administrasi jual-beli saham. Bahkan biaya transaksi sebesar 5% hanya merepresentasikan fluktuasi 16 basis *point* dilihat dari tingkat pengembalian tahunan bagi investor dengan horizon waktu 30 tahun. Kalau investor jangka panjang hanya butuh kompensasi dalam bentuk tingkat pengembalian yang lebih tinggi, maka cukup baginya melakukan re-diversifikasi dalam kepemilikan saham yang likuiditasnya tinggi dan rendah, *ceteris paribus*. Selanjutnya premi tingkat pengembalian yang dihasilkan saham yang illikuid adalah rendah. Intuisi endogenisasi periode perdagangan saham mampu mengurangi premi likuiditas bahkan lebih sederhana. Saham yang likuiditasnya rendah lebih sulit untuk dijual, tetapi kondisi ini *ipso facto*, mengarahkan investor untuk memilih menjual saham yang illikuid dalam jumlah yang sedikit tetapi tidak sering dilakukan. Menjual saham yang tidak likuid dalam frekuensi yang rendah adalah salah satu cara mitigasi biaya yang ditimbulkan illikuiditas saham itu sendiri. Melakukan transaksi jual-beli pada saham yang tidak likuid secara optimal dapat mengurangi premi yang diperlukan untuk membuat seorang investor melakukan re-diversifikasi pembentukan portofolio antara terus menyimpan saham yang tidak likuid dan komparasi pada saham yang likuid.

Sebagai alternatif prediksi teoritikal tersebut, muncul eksistensi premi likuiditas yang signifikan. P'astor dan Stambaugh (2003) memberikan usulan bahwa pada beberapa saham, illikuiditas dalam dimensi

yang disebut sensitivitas terhadap risiko likuiditas cenderung untuk memiliki tingkat pengembalian yang rendah pada saat likuiditas pasar secara agregat meningkat, yang mana juga merupakan *timing* bagi investor untuk menilai tingkat pengembalian secara tinggi. Kalau tingkat pengembalian saham yang rendah dikaitkan dengan pergeseran yang kurang baik dalam kesejahteraan investor, seharusnya saham tersebut dijual dengan diskon. Kalau tingkat pengembalian saham yang illikuid berkorelasi negatif dengan dengan harga saat ini, maka investor akan menuntut kompensasi yang lebih tinggi dari tingkat pengembalian rata-rata. Acharya dan Pedersen (2003) telah mempertimbangkan jenis korelasi ini secara teoritis. Mereka secara eksplisit mempertimbangkan korelasi antara biaya transaksi, yang mana akan mempengaruhi *net return*, dan tingkat pengembalian pasar, sebagai proksi untuk harga pasar saat ini dalam kerangka kerja *asset pricing*. Lustig (2001) juga melakukan hal yang sama, yakni mempertimbangkan likuiditas premi yang dihasilkan dari kovarian antara tingkat pengembalian saham dan harga pasar dalam model equilibrium dimana kovarian meningkat sebagai hasil tampilan hambatan solvensi. Dalam kerangka kerja ini mereka menghasilkan premi likuiditas yang signifikan. Modelnya mengasumsikan bahwa para investor melikuidasi seluruh portofolio mereka setiap hari.

Berk (1995) berpendapat bahwa ukuran perusahaan yang kecil bukanlah penyebab pada tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan, tetapi lebih kepada pengungkapan *asset* terhadap risiko perdagangan yang lebih besar pada saat diskon, *ipso facto*, menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi. Jika pada satu sisi ukuran perusahaan yang lebih kecil bukan merupakan proksimasi -akibat pada tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan, maka yang timbul adalah *co-insidensi* karena *exposure* terhadap risiko mengarahkan secara sekaligus terhadap ukuran perusahaan yang kecil dan tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan.

Marx (2004), menyatakan bahwa eksistensi premi likuiditas lebih merupakan suatu *puzzle*, karena premi likuiditas telah diinterpretasikan sebagai premi kompensasi untuk menyimpan saham yang rendah likuiditasnya. Saham yang illikuid tidak membayar tingkat pengembalian yang tinggi dibanding saham yang likuid karena investor menuntut kompensasi

untuk *exposure* terhadap illikuiditas.

Untuk di Indonesia, penelitian mengenai likuiditas saham dan risiko saham belum terlalu banyak karena sebahagian besar mengkaitkannya dengan *return* saham atau indikator pasar lainnya. Dalam hal ini Ariyanto (2005) melakukan penelitian yang menganalisis keterkaitan likuiditas saham dengan *Value at Risk* sebagai proksi resiko saham individual dan risiko portofolio. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini mencoba untuk mereplikasi penelitian Ariyanto dengan perluasan periode penelitian dan level probabilitas VaR itu sendiri (95% dan 99%). Penelitian ini berusaha menguji kaitan likuiditas saham terhadap risikonya baik secara individual saham dan portofolio yang terbentuk, selanjutnya adalah klarifikasi mengenai kemampuan diversifikasi portofolio dalam mengurangi risiko yang ada.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Saham likuid adalah saham yang mudah untuk dijadikan atau ditukarkan dengan uang. Saham yang tidak likuid menyebabkan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan. Semakin besar volume perdagangan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang diterbitkan maka semakin likuid saham tersebut. Dalam penelitian ini, likuiditas saham diartikan merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu. Jadi semakin likuid saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Suatu saham dikatakan likuid jika saham tersebut tidak mengalami kesulitan dalam membeli atau menjual kembali. Jika suatu saham likuid, bagi pihak investor akan menguntungkan karena mudah ditransaksikan sehingga terbuka peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Sedangkan bagi perusahaan akan menguntungkan karena apabila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat

terserap pasar, selain itu memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman terkena *delisting* dari pasar modal. Begitu pentingnya likuiditas saham bagi perusahaan yang telah *go public* maupun bagi pemodal, di Bursa Efek Indonesia dibuat peringkat untuk 45 buah perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi yang dikenal dengan peringkat LQ 45.

Pengukuran likuiditas saham dilakukan dengan melihat *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading Volume Activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal dikarenakan nilai *TVA* berbanding lurus dengan likuiditas saham, semakin tinggi nilai *TVA* sebuah saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas. Perhitungan *TVA* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar di perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

Risiko memiliki dua komponen utama yaitu ketidakpastian dan *exposure*. Jika salah satu komponen ini tidak ada, maka tidak ada risiko (Ghozali, 2007). Secara statistik, risiko merupakan volatilitas dari sesuatu yang dapat berupa pendapatan, laba, biaya, dan seterusnya. Volatilitas merupakan ukuran dispersi yang dalam statistik diukur dengan *variance* (σ^2) atau standar deviasi (σ). Semakin besar nilai *variance* atau standar deviasi, maka semakin besar risikonya. Dua investasi yang memiliki standar deviasi yang sama dapat memiliki distribusi tingkat pengembalian yang secara keseluruhan berbeda. Investasi yang satu memiliki distribusi normal, Sementara investasi yang lainnya menghasilkan karakteristik seperti kurtosis dan *skewness*. *Skewness* mengukur asimetris pada suatu distribusi. Dengan kata lain, pola historikal pada tingkat pengembalian tidak mengikuti distribusi normal. *Skewness* yang negatif terjadi pada saat nilai yang lebih kecil dari nilai rata-rata lebih sedikit tapi lebih jauh dari rata-rata dibanding nilai yang lebih besar dari rata-rata. Hal yang sama terjadi untuk nilai *skewness* positif. Studi perilaku keuangan menemukan bahwa secara umum, para investor lebih menyukai *asset* dengan nilai *skewness* positif. Hal ini didasari oleh kemauannya untuk

menerima tingkat pengembalian yang diharapkan rendah atau bahkan negatif pada saat *asset* berada dalam posisi nilai *skewness* yang positif.

Kurtosis mengukur tingkatan dimana nilai penerimaan yang semakin tinggi atau semakin rendah dari nilai rata-rata yang sering terjadi (*kurtosis* yang tinggi) atau jarang terjadi (*kurtosis* rendah) dibanding dalam distribusi normal. *Kurtosis* yang tinggi dihasilkan dalam nilai penerimaan yang disebut "*fat-tail*" yang mengindikasikan persentase yang lebih tinggi pada tingkat pengembalian yang sangat rendah atau sangat tinggi daripada yang diharapkan dengan distribusi normal.

Penting bagi para investor untuk memahami bahwa pada saat *skewness* dan *kurtosis* terjadi distribusi tingkat pengembalian tidak normal, investor yang hanya melihat standar deviasi tingkat pengembalian dapat menerima gambaran yang keliru terhadap tingkat risiko *asset*. Hasil ini menimbulkan permasalahan bagi para investor dalam menggunakan model *efficient frontier* dalam membantu menentukan alokasi *asset* yang benar dan sangat efisien. Alasannya adalah karena model *efficient-frontier* berdasarkan analisis *mean-variance*, yang mengasumsikan bahwa para investor hanya peduli mengenai tingkat pengembalian yang diharapkan dan standar deviasi. Dengan kata lain, mereka tidak peduli apakah suatu *asset* menunjukkan *skewness* atau *kurtosis*. Kalau asumsi tersebut benar, maka analisis *mean-variance* dapat berfungsi optimal. Tetapi asumsi ini terlalu menyederhanakan, sehingga dapat disimpulkan bahwa para investor peduli mengenai *skewness*. Kalau tingkat pengembalian menunjukkan distribusi yang tidak normal, analisis *mean-varian* hanya perkiraan awal risiko yang baik, tetapi tidak secara menyeluruh merefleksikan preferensi riil investor sehingga cenderung menghasilkan analisis risiko yang *underestimate* dan sebagai hasilnya adalah alokasi yang berlebihan terhadap jenis *asset*.

Permasalahan lain dengan standar deviasi sebagai ukuran risiko adalah investor dalam praksisnya secara umum lebih perhatian terhadap *downside-volatility* pada saat tingkat pengembalian di atas rata-rata. Karenanya investor mau mempertimbangkan apa yang disebut *semivariance* negatif. *Semivariance* positif atau negatif dihitung menggunakan deviasi positif atau negatif dari nilai rata-rata.

Ukuran populer terhadap risiko adalah volatilitas, namun demikian masalah utama dengan volatilitas adalah tidak memperhitungkan arah dari pergerakan investasi. Suatu saham mungkin saja sangat *volatile* karena secara mendadak harganya berfluktuasi naik. Bagi seorang investor, risiko adalah *odds* kehilangan uang dan *Value at Risk* didasarkan terhadap hal ini. Dengan menganggap bahwa investor sangat peduli terhadap *odds* kerugian besar, maka dengan menggunakan VaR, para investor dapat menentukan kebijakan investasinya, baik yang bersifat pasif (VaR sebagai laporan rutin), defensif (VaR digunakan untuk alat kontrol risiko), maupun pendekatan aktif, dimana laporan VaR dapat digunakan untuk mengendalikan risiko dan maksimisasi profit seperti alokasi modal, dana investasi, dan lain sebagainya.

Kalkulasi VaR dalam periode harian harus menggunakan besaran tingkat pengembalian dan standar deviasi harian. Untuk menghitung besaran VaR, dapat digunakan tiga metode (Crouchy, Galai, dan Mart, 2001) yaitu *variance-covariance*, *historical simulation*, dan *monte carlo simulation*. Dalam penelitian ini akan digunakan metode *variance-covariance* dalam kalkulasi VaR. Rumus yang digunakan untuk kalkulasi risiko menggunakan VaR adalah:

Skenario 1

VaR individu saham = $1,65\sigma \times \text{Nilai nominal investasi}$

VaR Portfolio Saham = $1,65 \times \sqrt{X_t \cdot \Sigma_{t+1} \cdot X_t}$

Skenario 2

VaR individu saham = $2,33\sigma \times \text{Nilai nominal investasi}$

VaR Portfolio Saham = $2,33 \times \sqrt{X_t \cdot \Sigma_{t+1} \cdot X_t}$

Dimana:

Besaran 1,65 adalah indikator α sebesar 5%

Besaran 2,33 adalah indikator α sebesar 1%

X_t adalah jumlah investasi atau posisi nominal investasi

Σ_{t+1} adalah estimasi terhadap matriks *variance-covariance* return saham dalam portfolio

Bentuk-reduksi konvensional pada definisi likuiditas adalah gap antara nilai fundamental sekuritas dan harga pada saat sekuritas tersebut ditransaksikan. Likuiditas yang tinggi ditandai dengan *gap* yang kecil, dan *vice versa*. Selama 20 tahun para peneliti telah membentuk model teoritikal likuiditas. Penelitian ini fokus pada literatur struktur mikro pasar, yang secara garis besar terbagi menjadi dua, yaitu model biaya

informasi dan model biaya persediaan. Model yang berdasarkan informasi, tergantung pada biaya perdagangan versus *trader* yang memiliki informasi guna menghasilkan *bid-ask spread*. Copeland dan Galai (1983) adalah yang pertama kali membahasnya dalam kerangka kerja *one-trade* (Bagehot, 1971). Pendekatan ini kemudian diperluas pada model *trade in-order* yang telah dilakukan oleh Glosten dan Milgrom (1985) serta Easley dan O'Hara (2001, 2002). Hasil penelitian Kyle (1985) memperluas topik ini dengan menggabungkan perilaku strategik pada trader yang memiliki informasi. Selanjutnya penelitian Admati dan Pfleiderer (1988, 1989), Foster dan Viswanathan (1990), serta Seppi (1990) memperluas topik literatur dengan mempertimbangkan perilaku *trader* yang tidak terinformasi (atau likuid).

Penelitian pertama yang mempertimbangkan biaya persediaan adalah Garman (1976). Selanjutnya, Amihud dan Mendelson (1980) mengembangkan model Garman dengan menggabungkan persediaan dan variasi waktu dalam persediaan dan keterkaitannya terhadap perubahan harga saham. Selain menggunakan pendekatan permasalahan dengan menganalisis fungsi objektif dealer, Stoll (1978) serta Ho dan Stoll (1981) secara khusus me-model-kan *dealer* sebagai penyedia immediasi dan fokus terhadap kompensasi yang dibutuhkan terhadap jasanya sebagai immediator.

Isu empiris mengenai likuiditas telah banyak dilakukan, baik itu di pasar modal atau obligasi. Dalam penelitian ini hasil empiris terdahulu yang dikemukakan adalah di pasar modal. Pada pasar modal, isu ini terbagi menjadi dua tema sentral, yakni: 1) apakah perbedaan likuiditas menjelaskan variasi tingkat pengembalian saham secara *cross-section*; 2) apakah risiko likuiditas dihargai (risiko likuiditas adalah ketidakpastian pada Seberapa besar atau kecil *gap* yang terjadi antara nilai fundamental dan harga transaksi pada sebuah saham pada periode tertentu. Bagi investor, risiko likuiditas adalah potensi risiko dan risiko saat ini yang harus dihadapi dan mungkin memiliki harga kalau memiliki komponen sistematis. Setiap transaksi secara esensial adalah NPV negatif proyek bagi investor *buy-side*; karena dilakukan pada harga yang tidak sesungguhnya dibanding nilai fundamental saham. Selanjutnya kalau investor mengetahui sampai seberapa negatif nilai NPV proyek, maka hal tersebut bukanlah suatu risiko lagi karena secara sederhana investor dapat melakukan optimisasi alokasi *asset* dengan melakukan *factoring*

dalam biaya transaksi. Risiko likuiditas datang dari tidak diketahuinya sampai seberapa jauh investor akan melakukan transaksi dalam kaitannya dengan nilai fundamental pada saham yang ia jual atau beli)

Hasil penelitian Amihud dan Mendelson (1986), Brennan dan Subrahmanyam (1996), Brennan, Chordia dan Subrahmanyam (1998), Datar, Naik, dan Radcliffe (1998), Chordia, Roll, dan Subrahmanyam (2000), menyatakan terdapat hubungan positif antara tingkat pengembalian saham dan likuiditas yang diukur dengan *spreads*, *depth*, dan *volume*. Sementara Chordia, Subrahmanyam dan Anshuman (2001) menyatakan hubungan yang negatif antara likuiditas dan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Amihud (2002) menunjukkan bahwa terdapat premi illikuiditas dalam tingkat pengembalian saham sebagai illikuiditas pasar yang berhubungan dengan *stock excess return*. Hasil penelitian Hasbrouck dan Seppi (2001) justru menyatakan tidak terdapat hubungan di antara keduanya. Terakhir, Huberman dan Halka (2001) serta Pastor dan Stambaugh (2003) yang mengklarifikasi risiko likuiditas sebagai bagian komponen risiko sistematis.

Blease dan Paul (2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara likuiditas saham dan pengeluaran modal dan premi likuiditas dan tingkat pengembalian saham yang diharapkan mempengaruhi kebijakan investasi korporat. Hasil penelitiannya sejalan dengan Chordia (2002) bahwa peningkatan dalam likuiditas yang diikuti dengan peningkatan indeks memiliki hubungan dengan penurunan dalam tingkat pengembalian yang diharapkan. Hubungan antara investasi modal dan likuiditas saham ini memberikan masukan yang berguna mengenai bagaimana friksi dalam lingkungan perdagangan saham perusahaan dapat menghambat peluang investasi perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini mendukung rekomendasi Amihud dan Mendelson (1988) bahwa manajer harus mencari cara untuk meningkatkan likuiditas sahamnya, karena hal tersebut adalah penting dalam valuasi pasar *asset riil*. Untuk di Indonesia, penelitian mengenai hal ini juga telah dilakukan oleh Ariyanto (2005). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kalkulasi VaR portofolio saham *high liquid* relatif lebih rendah dibanding VaR portofolio saham *low liquid*.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh

perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel penelitian adalah emiten yang pernah dan sedang tergabung dalam indeks LQ-45 periode 2004-2007. Penentuan anggota sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dalam rangka pengolahan data berikut disajikan prosedur perhitungan variabel, yaitu 1) *Return Pasar* = $\ln(IHSG_t/IHSG_{t-1})$; 2) *Return Saham* = $\ln(ISHit_t/ISHit_{t-1})$; 3) *Beta Saham* = $R_i = \alpha_i + \beta_i RM$; 4) *Varian Return Saham* = $\sigma_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$; 5) *Resiko Saham* = $\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$; dan 6) *Varians residual saham* = $\sigma_{ei}^2 = R_i - \alpha_i - (\beta_i \cdot R_m)$. Untuk klasifikasi saham *high-liquid* dan *low-liquid* digunakan data harian harga penutupan saham, frekuensi perdagangan saham harian, dan indeks harga saham gabungan harian periode (2004-2007). Data diperoleh dari beberapa *database* perusahaan sekuritas nasional, dan internet (reuters, yahoo finance).

Tahapan analisis data adalah 1) Data harga saham dan indeks harga saham gabungan dalam periode harian akan diolah untuk menghasilkan *actual return*; 2) Dengan menggunakan *market model* akan dihitung beta individual dan varians residual saham; 3) Proses seleksi saham yang akan digunakan untuk pembentukan portofolio adalah yang memenuhi kriteria BLUE: F-test, t-test, adjR2 dan Durbin-Watson stat; 4) Mengestimasi matrik *variance-covariance* dengan menggunakan beta dan *variance residual* yang dihasilkan *point b.*; 5) Menghitung nilai kapitalisasi pasar emiten yang memenuhi kriteria BLUE; 6) Nilai median kapitalisasi pasar digunakan sebagai klasifikasi emiten kedalam grup *low liquid* dan *high liquid*; 7) Alokasi nilai nominal investasi dilakukan secara berimbang (*equal weighted*) dimana langkah ini dibutuhkan untuk nilai kalkulasi VaR; dan 8) Komparasi VaR portofolio saham *high liquid* dan *low liquid*.

HASILANALISIS

Berdasarkan hasil deskripsi statistik (Tabel 1) dapat diperoleh dua informasi berikut: 1) jumlah emiten yang menjadi pembentuk portofolio, meningkat hampir 25% dalam kurun waktu 4 tahun, yakni dari 45,71% pada tahun 2004, menjadi 71,73% di tahun 2007; 2) jumlah emiten yang *loss* menurun drastis hampir 39% selama periode penelitian, yakni dari 43,75% tahun 2004 menjadi hanya 4% pada tahun 2007, hal ini menandakan bahwa kinerja saham secara rata-rata harian telah mampu

memberikan keuntungan bagi pemegang sahamnya. Untuk tahun 2004 misalnya, dari jumlah sampel 35 saham, 16 diantaranya tidak memenuhi kriteria BLUE, sehingga tidak diikutsertakan dalam pembentukan portofolio. Berdasarkan jumlah emiten yang terpilih, 7 di antaranya mengalami *loss*. Kondisi mengalami perkembangan positif terutama pada tahun 2006, dimana dari sisi jumlah emiten pembentuk portofolio memang mengalami penurunan, yakni dari 60% tahun sebelumnya menjadi 57,14% periode 2006. Tetapi dalam hal jumlah emiten pembentuk portofolio yang mengalami *loss* terjadi peningkatan, yakni mengalami penurunan sebesar 28,1% dibanding tahun sebelumnya. Tahun 2007, terjadi peningkatan pada keduanya (dalam hal jumlah emiten pembentuk portofolio, dan yang mengalami *loss*). Jumlah emiten pembentuk portofolio meningkat sebesar 14,2% yaitu dari 57,14% periode sebelumnya menjadi 71,43% tahun 2007. Berdasarkan jumlah tersebut emiten yang mengalami *loss* menurun 6%, yaitu dari 10% tahun 2006 menjadi hanya 4% tahun 2007.

Berdasarkan kriteria nilai median dari jumlah rata-rata harian maka diperoleh klasifikasi emiten pembentuk portofolio *low liquid* dan *high liquid*. Tahun 2004, emiten yang pembentuk portofolio *low liquid* adalah BLTA, BHIT, BRPT, CMNP, TKIM, CTRA, LSIP, dan TSPC, sementara emiten pembentuk portofolio *high liquid* adalah ANTM, ELTY, KLBF, TINS, TLKM, BDMN, INKP, dan ISAT. Nama pembentuk portofolio tahun lainnya dapat dilihat pada matrik varian-kovarian masing-masing tahun per klasifikasi portofolio (Tabel 4). Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat hasil simpulan regresi *market model* emiten yang memenuhi kriteria BLUE: a) memiliki signifikansi F dan $t < \alpha 0.05$; b) tidak terjadi autokorelasi (koefisien d-hitung $>$ d-tabel). Berdasar Tabel 3 tersebut juga diperoleh nilai residual varian masing-masing saham.

Data dan informasi beta serta varian saham selanjutnya digunakan untuk pembentukan estimasi matrik varian-kovarian untuk masing-masing portofolio (*low liquid* dan *high liquid*). Estimasi matrik dapat dilihat pada Tabel 4 untuk masing-masing tahun per kategori portofolio. Dalam menghitung besaran VaR (95% dan 99%), baik portofolio maupun individual, proporsi alokasi dana dilakukan berdasarkan asumsi *equally weighted* yang sama besar yaitu per saham Rp 100 juta. Hasil kalkulasi VaR dapat dilihat pada Tabel

5.

PEMBAHASAN

Pada tahun 2004, nilai individual VaR terbesar untuk masing-masing kategori portofolio adalah saham BLTA (*low liquid*) dan ISAT (*high liquid*). Hasil ini agak janggal, dimana untuk kategori portofolio *high liquid*, saham ISAT memiliki nilai kapitalisasi pasar kedua terbesar (rata-rata Rp 42,85 milyar) setelah saham TLKM. Sementara kategori portofolio *low liquid*, saham BLTA juga memiliki nilai rata-rata kapitalisasi pasar yang cukup besar (Rp 2,78 milyar per hari). Hasil empiris 2005 kembali mengkonfirmasi kerancuan seperti pada tahun sebelumnya mengenai pola hubungan likuiditas dan individual VaR. Pada kategori portofolio *low liquid*, justru saham yang berkapitalisasi terendah (BMTR, rata-rata Rp 374 juta) memiliki nilai VaR yang cukup rendah apabila dibandingkan dengan saham PTBA (nilai individual VaR memang terendah, tetapi kapitalisasi pasarnya cukup besar apabila dibandingkan saham BMTR, yaitu rata-rata Rp 14,88 milyar). Pada tahun 2006, VaR cukup representatif dalam mendeskripsikan pola hubungan likuiditas dan resiko saham. Nilai VaR tertinggi pada kedua jenis portofolio memang diwakili oleh saham dengan kapitalisasi yang rendah untuk masing-masing kategori. Pada kategori portofolio *low liquid* misalnya, nilai tertinggi individual VaR dihasilkan saham BHIT yang memiliki nilai rata-rata kapitalisasi terendah (Rp 997 juta), sementara untuk kategori *high liquid*, individual VaR terbesar dihasilkan oleh saham CTRA dengan besaran Rp 7,4 juta dan rata-rata nilai kapitalisasinya yang memang cukup rendah (urutan ketiga terendah) yaitu Rp 20,49 milyar. Hal yang sama dengan nilai individual VaR terendah yang dihasilkan oleh emiten dengan nilai kapitalisasi besar pada masing-masing kategori portofolio (TLKM untuk *high liquid*, dan INKP untuk *low liquid*).

Untuk tahun 2007, nilai VaR sebesar Rp 41 juta dan Rp 59 juta untuk portofolio *low liquid* menggambarkan *potential loss* yang dapat terjadi dalam periode harian dengan probabilitas masing-masing 95% dan 99%. Dengan indikator VaR yang sama, dapat disimpulkan bahwa terdapat 5% dan 1% probabilitas tingkat kerugian akan melebihi Rp 41 juta dan Rp 59 juta dalam periode harian. Di sisi lain untuk portofolio *high liquid*, nilai VaR sebesar Rp 40 juta dan

Rp 57 juta mencerminkan *potential loss* dalam periode harian dengan probabilitas sebesar 95% dan 99%. Besaran tersebut juga mengindikasikan terdapat 5% dan 1% probabilitas kerugian yang akan melebihi Rp 41 juta dan Rp 59 juta dalam periode harian.

Berdasarkan hasil kalkulasi ternyata VaR portofolio *high liquid* relatif lebih rendah dibanding VaR portofolio *low liquid* (baik probabilitas 95% atau 99%). Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas saham memiliki korelasi negatif dengan risiko saham. Temuan empiris ini mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan hubungan negatif antara likuiditas dengan tingkat pengembalian saham. Berdasarkan hasil kalkulasi VaR individual, TINS (*high liquid*) dan BRPT (*low liquid*) memiliki nilai kontribusi terbesar terhadap total VaR. Hal tersebut merupakan hasil yang sedikit *mixed*, dimana TINS merupakan saham dengan nilai kapitalisasi terbesar terbesar ketiga (Rp 130 milyar). Tidak demikian halnya dengan BRPT, yang juga merupakan saham dengan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar (Rp 38 milyar)

Hasil yang serupa juga diperoleh untuk saham dengan individual VaR yang terkecil. Saham TLKM memiliki individual VaR terkecil untuk kelompok *high liquid* dengan nilai rata-rata kapitalisasi pasar Rp 240 milyar. Jumlah tersebut adalah nilai terbesar kedua setelah BUMI (Rp 337 milyar). Namun, untuk portofolio *low liquid*, saham KLBF memiliki individual VaR terkecil dengan nilai rata-rata kapitalisasi pasar Rp 22 milyar. Nilai ini bukanlah merupakan nilai kapitalisasi pasar yang terendah untuk kelompok portofolio *low liquid*. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa pendekatan individual VaR belum berhasil membuktikan pola hubungan *risk* dan likuiditas untuk tiap saham. Diduga bahwa dampak kurang likuidnya saham BRPT dibanding tingginya kontribusi saham tersebut terhadap total VaR terjadi akibat faktor premi likuiditas (dimana investor menghendaki premi *return* sebagai kompensasi risiko likuiditas). Sementara untuk ketiga saham lainnya TINS, TLKM, dan KLBF faktor premi likuiditas diduga kurang signifikan peranannya.

Dengan membandingkan besaran jumlah indi-

Tabel 6
Komparasi VaR dan Risk Reduce

| Periode | Portfolio | ÓVaR Individual | VaR Portfolio | Risk Reduce |
|---------|-------------|-----------------|---------------|-------------|
| 2004 | Low Liquid | 47,642,483 | 25,079,722 | 47.36% |
| | High Liquid | 67,541,446 | 33,828,902 | 49.91% |
| 2005 | Low Liquid | 61,028,797 | 34,369,422 | 43.68% |
| | High Liquid | 39,431,539 | 21,464,993 | 45.56% |
| 2006 | Low Liquid | 47,686,555 | 25,644,774 | 46.22% |
| | High Liquid | 45,065,670 | 28,657,972 | 36.41% |
| 2007 | Low Liquid | 70,610,876 | 41,869,223 | 40.70% |
| | High Liquid | 62,054,918 | 40,843,800 | 34.18% |

vidual VaR dengan VaR portofolio, dapat diestimasikan bahwa diversifikasi portofolio dapat menurunkan tingkat resiko rata-rata 44,50% untuk portofolio *low liquid* dan 41,52% untuk portofolio *high liquid* periode 2004-2007. Secara parsial, *risk reduce* terbesar pada dua portofolio terjadi pada tahun 2004, dimana besaran untuk portofolio *high liquid* hampir 50%, sementara untuk portofolio *low liquid* 47,36%. Untuk tahun 2007 *risk reduce* berkisar 40,7% untuk portofolio *low liquid* dan 34,18% pada portofolio *high-liquid*.

Berdasarkan Tabel 5, juga dapat disimpulkan mengenai besaran VaR portofolio (probabilitas 95% dan 99%) pada kategori *high-liquid* dan *low liquid*, yaitu VaR untuk portofolio *high liquid* lebih besar dibanding portofolio *low liquid* pada periode 2004 dan 2005, sementara hasil sebaliknya dimana VaR portofolio *low liquid* lebih besar dibanding VaR portofolio *high liquid* terjadi pada tahun 2006 dan 2007. Dengan kata lain, hasil perhitungan untuk 2006 dan 2007 mengindikasikan bahwa memang portofolio saham yang *low liquid* memiliki risiko yang lebih tinggi daripada portofolio saham *high liquid*. Sebaliknya terjadi pada hasil perhitungan 2004 dan 2005, dimana risiko portofolio saham yang *low liquid* justru lebih rendah dibanding risiko portofolio saham yang *high liquid*. Dalam beberapa hal, khususnya hasil perhitungan tahun 2006 dan 2007, penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Amihud dan Mendelson (1986), Brennan dan Subrahmanyam (1996), Brennan, Chordia dan Subrahmanyam (1998), Datar et.al (1998), Chordia, Roll, dan Subrahmanyam (2000), serta Ariyanto (2005). Sementara hasil perhitungan tahun 2004 dan 2005 mendukung hasil penelitian Chordia, Subrahmanyam, dan Anshuman (2001)

Berdasarkan Tabel 6, dengan mengasumsikan

hasil perbedaan antara VaR portofolio *low liquid* dan *high liquid* sebagai premi likuiditas [(jumlah nominal VaR portofolio yang besar - jumlah nominal VaR portofolio yang kecil)/jumlah VaR portofolio yang kecil], dapat disimpulkan selain tahun 2007, premi likuiditas di Bursa Efek Indonesia cukup besar dimana yang tertinggi terjadi pada periode 2005 (60,12%), menurun pada 2006 (11,75%), dan premi terus menurun menjadi sebesar 2,51% pada tahun 2007. Khusus tahun 2007, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Constantinides (1986), Vayanos (1998), Lo, Mamaysky dan Wang (2001), Huang (2003), dan Marx (2004) yang menyatakan bahwa premi atas likuiditas seharusnya tidak terlalu besar.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan *Value at Risk* sebagai pengukuran risiko untuk tingkat saham dan portofolio emiten LQ-45 periode tahun 2004-2007 dikaitkan dengan likuiditas saham. Metode VaR yang digunakan adalah metrik varian-kovarian. Pembentukan portofolio *low liquid* dan *high liquid* mengacu pada nilai median jumlah rata-rata kapitalisasi pasar emiten pertahun. Hasil empiris menunjukkan bahwa pendekatan individual VaR belum berhasil membuktikan pola hubungan risiko dan likuiditas untuk tiap saham; b) diversifikasi portofolio dapat menurunkan tingkat risiko individual di atas 50% (rata-rata 77,39% untuk portofolio *low liquid* dan 64,21% untuk portofolio *high liquid*). Kecuali tahun 2007, premi likuiditas di Bursa Efek Indonesia cukup besar selama periode penelitian.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya mungkin dapat memperluas metode penelitian ini dalam hal periode pembentukan portofolio yang lebih pendek jangka waktunya (triwulan, kwartal, semester) serta menambahkan proksi *skewness* sebagai tambahan kriteria BLUE untuk pengujian normalitas data.

DAFTAR PUSTAKA

- Admati, A. dan P. Pfleiderer. 1988. "A Theory of Intraday Patterns: Volume and Price Variability". *Review of Financial Studies*, 1, 3-40.
- Admati, A. dan P. Pfleiderer. 1989. "Divide and Conquer: A Theory of Intraday and Day-of-the-Week Mean Effects". *Review of Financial Studies*, 2, 189-224.
- Acharya, Viral V., dan Lasse Heje Pedersen. 2003. *Asset Pricing and Liquidity Risk*. Working Paper.
- Amihud, Yakov. dan H. Mendelson. 1980. "Dealership Market: Market Making with Inventory". *Journal of Financial Economics*, 8, 31-53.
- Amihud, Yakov. dan H. Mendelson. 1988. "Liquidity and Asset Prices: Financial Management Implications". *Financial Management*, Spring, 1-15.
- Amihud, Yakov, dan Haim Mendelson. 1986. "Asset Pricing and the Bid-Ask Spread". *Journal of Financial Economics*, 17, 223-249.
- Amihud, Yakov, dan Haim Mendelson; dan B. Lauterback. 1997. "Market Microstructure and Securities Value: Evidence from Tel Aviv Stock Exchange". *Journal of Financial Economics*, 45, 365-390.
- Amihud, Yakov, 2002, "Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects". *Journal of Financial Markets* 5, 31-56.
- Ariyanto, Taufik. 2005. "Likuiditas Saham dan Efeknya Terhadap Risiko Portofolio; Sebuah Aplikasi Sederhana Konsep Value at Risk (VaR)". *Perbanas Finance and Banking Journal*, Vol. 7, No. 1, Juni: 9-24.
- Bagehot, W. 1971. "The Only Game in Town". *Financial Analysts Journal*, 27, 12-14, 22.
- Berk, Jonathan. 1995. "A Critique of Size Relate Anomalies". *Review of Financial Studies*, 8, 275-286.
- Blease, John R. Becker dan Donna L. Paul. 2003. *Stock Liquidity and Investment Opportunities: Evidence from Index Addition*. Working Paper, Whittemore School of Business and Economics, University of New Hampshire dan Babson College.
- Brennan, Michael J., dan Avanidhar Subrahmanyam. 1996. "Market Microstructure and Asset Pricing: On the Compensation for Illiquidity in Stock Returns". *Journal of Financial Economics*, 41, 441-464.
- Brennan, M., T. Chordia, dan A. Subrahmanyam. 1998. "Alternative Factor Specifications, Security Characteristics and the Cross-Section of Expected Stock Returns". *Journal of Financial Economics*, 49, 345-373.
- Chordia, T., R. Roll, dan A. Subrahmanyam. 2000. "Commonality in Liquidity", *Journal of Financial Economics*, 56, 3-28.
- Chordia, T., A. Subrahmanyam, V. Anshuman. 2001. "Trading Activity and Expected Stock Returns". *Journal of Financial Economics*, 59, 3-32.
- Chordia, T. 2002. *Liquidity and Returns: The Impact of Inclusion into S&P 500 Index*. Unpublished paper, Emory University.
- Copeland, T. dan D. Galai. 1983. "Information Effects and the Bid- Ask Spread". *Journal of Finance*, 38, 1457-1469.
- Constantinides, George M. 1986. "Capital Market Equilibrium with Transaction Costs". *Journal of Political Economy*, 94, 842-862.
- Crouchy, Michael; Dan Galai; dan Robert Mark. 2001. *Risk Management*. New York: Mc-Graw Hill.

- Datar, V., N. Naik, R. Radcliffe. 1998. "Liquidity and Stock Returns: An Alternative Test". *Journal of Financial Markets*, 1, 203-219.
- Easley, D. and M. O'Hara. 2001. *Information and the Cost of Capital*, Working Paper, Cornell University.
- Easley, David, Soeren Hvidkjaer, dan Maureen O'Hara. 2002. "Is Information Risk a Determinant of Asset Returns", *Journal of Finance*, 57, 2185-2221.
- Foster, F.D. dan S. Viswanathan. 1990. "A Theory of Intraday Variations in Volume, Variance, and Trading Costs in Securities Markets". *Review of Financial Studies*, 3, 593-624.
- Garman, M. 1976. "Market Microstructure", *Journal of Financial Economics*, 3, 257-275.
- Glosten, L. dan P. Milgrom. 1985. "Bid, Ask, and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders". *Journal of Financial Economics*, 14, 71-100.
- Ghozali, Imam. 2007. *Manajemen Resiko Perbankan; Pendekatan Kuantitatif Value at Risk*. BP UNDIP, Semarang.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Basic Econometrics*. 4th ed: New York, McGraw-Hill.
- Hasbrouck, J. dan D. Seppi. 2001. "Common Factors in Prices, Order Flows, and Liquidity". *Journal of Financial Economics*, 59, 383-411.
- Hedge, S.P., dan J.B. McDermott. "The Liquidity Effects of Revisions to S&P 500 Index: An empirical analysis". *Journal of Financial Markets*, 6, 413-459.
- Heaton, John, dan Deborah J. Lucas. 1996. "Evaluating the Effects of Incomplete Markets on Risk Sharing and Asset Pricing". *Journal of Political Economy*, 104, 443-487.
- Ho, T. dan H. Stoll. 1981. "Optimal Dealer Pricing Under Transactions and Return Uncertainty". *Journal of Financial Economics*, 9, 47-73.
- Huang, Ming. 2003. "Liquidity Shocks and Equilibrium Liquidity Premia". *Journal of Economic Theory*, 109, 104-121.
- Huberman, G. dan D. Halka. 2001. "Systematic Liquidity". *Journal of Financial Research*, 24, 161-178.
- Kyle, Albert S. 1985. "Continuous Auctions and Insider Trading". *Econometrica* 53, 1315-1336.
- Lo, Andrew W., Harry Mamaysky and Jiang Wang. 2001. *Asset Prices and Trading Volume Under Fixed Transaction Costs*. NBER Working Paper.
- Lustig, Hanno. 2001. *The Market Price of Aggregate Risk and the Wealth Distribution*. Working Paper.
- Marx, Robert Novy. 2004. *On the Excess Returns to Illiquidity*, Working Papers, University of Chicago.
- Pastor, J. Lubojs, dan Robert F. Stambaugh. 2003. "Liquidity Risk and Expected Stock Returns". *Journal of Political Economy*, 111, 642-685.
- Sanger, G. C., dan J.D. Peterson. 1990. "An Empirical Analysis of Common Stock Delistings". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25, 261-272.
- Seppi, D. 1990. "Equilibrium Block Trading and Asymmetric Information". *Journal of Finance*, 45, 73-94.
- Stoll, H. 1978. "The Supply of Dealer Services in Securities Markets". *Journal of Finance*, 33, 1133-1151.
- Vayanos, Dimitri. 1998. "Transaction Costs and Asset prices: A Dynamic Equilibrium Model". *Review of Financial Studies*, 11, pp. 1-58.

Tabel 1
Deskriptif Statistik

| 2004 | | | | | | |
|--------------|----------|------------|------------|-------------|-----------------------|-----------------|
| Saham | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation | Variance |
| ANTM | 241 | -0.15 | 0.10 | -0.04% | 3.22% | 0.0010 |
| BLTA | 241 | -0.67 | 0.14 | -0.15% | 5.32% | 0.0028 |
| BHIT | 241 | -0.08 | 0.09 | -0.12% | 2.47% | 0.0006 |
| BRPT | 241 | -0.20 | 0.33 | 0.21% | 5.23% | 0.0027 |
| CMNP | 241 | -0.07 | 0.14 | 0.33% | 2.90% | 0.0008 |
| ELTY | 241 | -0.30 | 0.41 | 0.71% | 6.85% | 0.0047 |
| KLBF | 241 | -0.69 | 0.10 | -0.25% | 5.55% | 0.0031 |
| TINS | 241 | -0.12 | 0.14 | -0.09% | 2.92% | 0.0009 |
| TKIM | 241 | -0.23 | 0.18 | 0.57% | 4.21% | 0.0018 |
| TLKM | 241 | -0.71 | 0.09 | -0.14% | 5.16% | 0.0027 |
| BDMN | 241 | -0.08 | 0.11 | 0.32% | 2.64% | 0.0007 |
| CTRA | 241 | -0.13 | 0.29 | 0.06% | 3.66% | 0.0013 |
| INKP | 241 | -0.23 | 0.14 | 0.24% | 3.95% | 0.0016 |
| ISAT | 241 | -1.61 | 0.08 | -0.40% | 10.64% | 0.0113 |
| LSIP | 241 | -0.12 | 0.19 | 0.13% | 3.32% | 0.0011 |
| TSPC | 241 | -0.09 | 0.06 | 0.11% | 1.77% | 0.0003 |

| 2005 | | | | | | |
|--------------|----------|------------|------------|-------------|-----------------------|-----------------|
| Saham | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation | Variance |
| ANTM | 243 | -0.08 | 0.15 | 0.29% | 2.80% | 0.0008 |
| ASGR | 243 | -0.17 | 0.21 | -0.03% | 3.35% | 0.0011 |
| BBCA | 243 | -0.06 | 0.07 | 0.05% | 1.77% | 0.0003 |
| BLTA | 243 | -0.10 | 0.09 | 0.16% | 2.42% | 0.0006 |
| BMTR | 243 | -0.08 | 0.14 | 0.04% | 2.64% | 0.0007 |
| BRPT | 243 | -0.17 | 0.34 | 0.08% | 5.61% | 0.0031 |
| BUMI | 243 | -0.07 | 0.07 | -0.02% | 1.97% | 0.0004 |
| CMNP | 243 | -0.18 | 0.17 | -0.03% | 2.89% | 0.0008 |
| ELTY | 243 | -0.23 | 0.29 | -0.22% | 4.64% | 0.0021 |
| MEDC | 243 | -0.17 | 0.16 | 0.20% | 3.15% | 0.0010 |
| PNBN | 243 | -0.11 | 0.09 | 0.00% | 2.90% | 0.0008 |
| PTBA | 243 | -0.11 | 0.06 | 0.07% | 2.09% | 0.0004 |
| SULI | 243 | -0.07 | 0.26 | 0.27% | 2.89% | 0.0008 |
| TKIM | 243 | -0.16 | 0.10 | 0.13% | 3.20% | 0.0010 |
| TLKM | 243 | -0.06 | 0.06 | 0.08% | 2.01% | 0.0004 |
| BDMN | 243 | -0.07 | 0.10 | 0.03% | 2.19% | 0.0005 |
| CTRA | 243 | -0.16 | 0.26 | -0.18% | 3.75% | 0.0014 |
| INDF | 243 | -0.09 | 0.08 | 0.05% | 2.69% | 0.0007 |
| INKP | 243 | -0.15 | 0.15 | 0.02% | 2.88% | 0.0008 |
| ISAT | 243 | -0.07 | 0.06 | -0.01% | 2.03% | 0.0004 |
| SMCB | 243 | -0.14 | 0.09 | -0.08% | 3.04% | 0.0009 |

2006

| Saham | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation | Variance |
|--------------|----------|------------|------------|-------------|-----------------------|-----------------|
| BLTA | 242 | -0.14 | 0.10 | 0.21% | 2.60% | 0.0007 |
| BHIT | 242 | -0.10 | 0.17 | 0.38% | 3.80% | 0.0014 |
| BRPT | 242 | -0.13 | 0.16 | 0.06% | 3.24% | 0.0011 |
| CMNP | 242 | -0.08 | 0.22 | 0.31% | 3.27% | 0.0011 |
| ELTY | 242 | -0.13 | 0.18 | 0.07% | 3.71% | 0.0014 |
| KLBF | 242 | -0.10 | 0.08 | 0.08% | 2.19% | 0.0005 |
| MEDC | 242 | -0.10 | 0.08 | 0.02% | 2.40% | 0.0006 |
| PNBN | 242 | -0.07 | 0.07 | 0.13% | 2.21% | 0.0005 |
| PTBA | 242 | -0.16 | 0.10 | 0.28% | 2.94% | 0.0009 |
| SULI | 242 | -0.08 | 0.10 | 0.51% | 2.41% | 0.0006 |
| TINS | 242 | -0.11 | 0.19 | 0.37% | 3.30% | 0.0011 |
| TKIM | 242 | -0.10 | 0.07 | -0.24% | 2.10% | 0.0004 |
| TLKM | 242 | -0.05 | 0.10 | 0.22% | 2.07% | 0.0004 |
| UNSP | 242 | -0.13 | 0.13 | 0.35% | 3.08% | 0.0009 |
| BDMN | 242 | -0.11 | 0.07 | 0.15% | 2.58% | 0.0007 |
| CTRA | 242 | -0.23 | 0.19 | 0.38% | 4.52% | 0.0020 |
| INKP | 242 | -0.07 | 0.08 | -0.06% | 2.07% | 0.0004 |
| ISAT | 242 | -0.08 | 0.06 | 0.08% | 2.32% | 0.0005 |
| LSIP | 242 | -0.13 | 0.11 | 0.33% | 2.62% | 0.0007 |
| SMCB | 242 | -0.08 | 0.13 | 0.14% | 2.78% | 0.0008 |

2007

| Saham | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation | Variance |
|--------------|----------|------------|------------|-------------|-----------------------|-----------------|
| BLTA | 246 | -0.16 | 0.11 | 0.17% | 2.90% | 0.0008 |
| BHIT | 246 | -0.14 | 0.26 | 0.32% | 3.52% | 0.0012 |
| BNBR | 246 | -0.11 | 0.12 | 0.25% | 3.28% | 0.0011 |
| BNII | 246 | -0.11 | 0.11 | 0.07% | 2.85% | 0.0008 |
| BRPT | 246 | -0.36 | 0.24 | 0.60% | 6.28% | 0.0039 |
| BUMI | 246 | -0.10 | 0.15 | 0.77% | 3.45% | 0.0012 |
| CMNP | 246 | -0.12 | 0.14 | 0.12% | 3.55% | 0.0013 |
| ELTY | 246 | -0.15 | 0.15 | 0.47% | 4.06% | 0.0017 |
| KLBF | 246 | -0.07 | 0.07 | 0.02% | 1.76% | 0.0003 |
| MEDC | 246 | -0.10 | 0.12 | 0.15% | 3.09% | 0.0010 |
| PNBN | 246 | -0.11 | 0.11 | 0.06% | 2.70% | 0.0007 |
| PTBA | 246 | -0.10 | 0.15 | 0.50% | 3.45% | 0.0012 |
| SULI | 246 | -0.13 | 0.15 | 0.07% | 3.62% | 0.0013 |
| TINS | 246 | -0.17 | 0.24 | 0.76% | 4.52% | 0.0020 |
| TLKM | 246 | -0.07 | 0.06 | 0.00% | 2.02% | 0.0004 |
| UNSP | 246 | -0.11 | 0.10 | 0.35% | 3.14% | 0.0010 |
| UNTR | 246 | -0.08 | 0.08 | 0.21% | 2.47% | 0.0006 |
| BDMN | 246 | -0.09 | 0.11 | 0.07% | 2.72% | 0.0007 |
| CTRA | 246 | -0.18 | 0.14 | 0.06% | 3.30% | 0.0011 |
| INDF | 246 | -0.08 | 0.10 | 0.26% | 2.70% | 0.0007 |

| | | | | | | |
|------|-----|-------|------|--------|-------|--------|
| INKP | 246 | -0.13 | 0.22 | -0.05% | 2.91% | 0.0008 |
| ISAT | 246 | -0.08 | 0.13 | 0.10% | 2.57% | 0.0007 |
| KIJA | 246 | -0.15 | 0.14 | 0.16% | 4.05% | 0.0016 |
| LSIP | 246 | -0.10 | 0.10 | 0.19% | 2.17% | 0.0005 |
| SMCB | 246 | -0.11 | 0.17 | 0.39% | 3.31% | 0.0011 |

Tabel 2
Kapitalisasi Pasar Emiten (Juta Rp)

2004

| Date | ANTM | BLTA | BHIT | BRPT | CMNP | ELTY | KLBF | TINS |
|------------------|---------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 1/30/2004 | 7,286 | 1,991 | 384 | 135 | 273 | 14,582 | 3,289 | 10,446 |
| 2/27/2004 | 3,865 | 1,693 | 27 | 394 | 509 | 0 | 1,728 | 2,276 |
| 3/31/2004 | 3,656 | 510 | 626 | 77 | 183 | 10,847 | 9,043 | 5,028 |
| 4/30/2004 | 11,051 | 1,258 | 349 | 1,290 | 0 | 3,151 | 3,649 | 8,308 |
| 5/31/2004 | 10,246 | 396 | 345 | 114 | 207 | 732 | 9,278 | 2,957 |
| 6/30/2004 | 5,338 | 1,039 | 7 | 773 | 2,433 | 4,408 | 12,093 | 768 |
| 7/30/2004 | 246 | 215 | 141 | 73 | 106 | 610 | 2,276 | 621 |
| 8/31/2004 | 13,068 | 716 | 0 | 335 | 133 | 36 | 4,622 | 17,414 |
| 9/30/2004 | 2,031 | 7,190 | 19 | 28,175 | 3,609 | 412 | 1,344 | 782 |
| 10/29/2004 | 9,335 | 1,577 | 44 | 2,134 | 254 | 990 | 8,527 | 5,701 |
| 11/30/2004 | 5,850 | 8,805 | 34 | 156 | 1,094 | 1,229 | 2,156 | 6,228 |
| 12/30/2004 | 7,053 | 456 | 43 | 2,318 | 229 | 1,328 | 16,602 | 745 |
| Rata-rata | 11,835 | 2,787 | 257 | 3,056 | 766 | 6,845 | 8,834 | 6,876 |

| Date | TKIM | TLKM | BDMN | CTRA | INKP | ISAT | LSIP | TSPC |
|------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 1/30/2004 | 259 | 82,050 | 1,438 | 744 | 2,823 | 32,881 | 4,312 | 280 |
| 2/27/2004 | 18,338 | 126,859 | 38,885 | 2,716 | 26,374 | 33,653 | 15,025 | 1,404 |
| 3/31/2004 | 777 | 100,863 | 7,978 | 72 | 6,035 | 48,851 | 1,137 | 465 |
| 4/30/2004 | 1,078 | 136,113 | 64,218 | 175 | 4,528 | 112,753 | 7,189 | 10,296 |
| 5/31/2004 | 183 | 15,744 | 2,695 | 26 | 185 | 14,388 | 3,325 | 396 |
| 6/30/2004 | 2,285 | 68,117 | 14,660 | 4,098 | 5,595 | 48,777 | 0 | 1,792 |
| 7/30/2004 | 791 | 108,171 | 5,923 | 657 | 4,985 | 9,764 | 700 | 0 |
| 8/31/2004 | 336 | 145,239 | 10,424 | 193 | 1,497 | 40,175 | 1,661 | 23 |
| 9/30/2004 | 5,774 | 35,630 | 5,908 | 132 | 870 | 7,565 | 1,774 | 0 |
| 10/29/2004 | 1,414 | 106,453 | 20,617 | 530 | 2,177 | 25,312 | 2,313 | 209 |
| 11/30/2004 | 3,219 | 94,098 | 59,052 | 746 | 161,753 | 23,814 | 8,870 | 1,500 |
| 12/30/2004 | 19,043 | 37,847 | 4,145 | 1,258 | 24,573 | 15,841 | 1,523 | 220 |
| Rata-rata | 4,251 | 96,154 | 23,444 | 1,898 | 14,251 | 42,851 | 6,762 | 2,409 |

2005

| Periode | ANTM | ASGR | BBCA | BLTA | BMTR | BRPT | BUMI | CMNP | ELTY | MEDC | PBNB |
|------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1/31/2005 | 11,189.08 | 216.09 | 39,639.60 | 2,031.71 | 1,017.60 | 1,528.56 | 58,401.14 | 3,620.16 | 912.26 | 18,644.60 | 816.57 |
| 2/28/2005 | 28,578.06 | 1,635.97 | 82,442.25 | 5,943.38 | 144.45 | 22,272.63 | 141,370.30 | 2,999.59 | 253.94 | 6,818.35 | 5,911.10 |
| 3/31/2005 | 20,086.38 | 5,361.17 | 282,661.58 | 28,609.62 | 442.80 | 5,211.00 | 283,979.28 | 18,116.01 | 15,719.82 | 2,227.05 | 6,058.23 |
| 4/29/2005 | 1,700.85 | 286.13 | 86,039.06 | 12,449.80 | 0.00 | 188.50 | 48,255.44 | 5,440.50 | 3,344.18 | 3,513.59 | 2,635.85 |
| 5/31/2005 | 15,155.15 | 840.52 | 33,108.05 | 35,918.81 | 203.28 | 1,378.30 | 150,892.76 | 10,862.87 | 7,424.16 | 4,662.00 | 11,199.60 |
| 6/30/2005 | 2,666.29 | 145.24 | 8,757.85 | 2,787.04 | 11.50 | 308.43 | 10,946.46 | 12,489.00 | 231.21 | 1,525.10 | 3,875.39 |
| 7/29/2005 | 7,896.00 | 13,274.16 | 7,617.94 | 2,178.56 | 60.50 | 1,672.05 | 56,833.01 | 3,801.22 | 4,333.06 | 92,412.80 | 43,518.60 |
| 8/31/2005 | 10,440.40 | 7,103.55 | 81,455.63 | 16,714.30 | 0.00 | 4,030.79 | 33,505.29 | 6,792.31 | 5,544.00 | 57,073.63 | 36,172.65 |
| 9/30/2005 | 32,954.85 | 792.96 | 48,281.70 | 6,628.28 | 1,948.00 | 6,321.85 | 151,369.65 | 15,215.60 | 826.49 | 32,942.19 | 13,807.95 |
| 10/31/2005 | 6,593.03 | 100.79 | 35,700.75 | 15,147.04 | 170.13 | 400.05 | 12,841.53 | 109.20 | 132.16 | 10,474.54 | 3,225.75 |
| 11/30/2005 | 48,085.35 | 86.13 | 17,465.25 | 21,257.20 | 5.19 | 1,068.86 | 60,525.77 | 461.25 | 272.80 | 14,954.19 | 15,826.50 |
| 12/29/2005 | 25,286.65 | 66.15 | 4,860.00 | 10,236.72 | 3,789.19 | 373.73 | 9,868.22 | 410.41 | 644.41 | 3,196.13 | 6,155.52 |
| Rata-rata | 15,355.67 | 1,990.16 | 53,995.98 | 17,952.90 | 373.81 | 4,481.36 | 57,022.84 | 7,267.35 | 5,695.45 | 19,349.64 | 12,078.13 |
| Periode | PTBA | SULI | TKIM | TLKM | BDMN | CTRA | INDF | INKP | ISAT | SMCB | |
| 1/31/2005 | 28,771.88 | 18.23 | 289.05 | 131,829.60 | 18,516.13 | 820.46 | 15,081.45 | 6,480.63 | 67,681.80 | 8,564.71 | |
| 2/28/2005 | 5,503.73 | 192.14 | 2,334.31 | 81,953.21 | 46,429.71 | 574.57 | 21,212.84 | 42,510.63 | 93,870.00 | 10,054.30 | |
| 3/31/2005 | 21,335.48 | 83.22 | 14,017.68 | 63,509.20 | 76,325.38 | 5,249.73 | 108,283.68 | 133,744.38 | 69,407.81 | 3,454.74 | |
| 4/29/2005 | 38,688.00 | 0.00 | 1,986.60 | 58,514.06 | 3,043.43 | 212.85 | 15,367.83 | 24,681.88 | 12,213.80 | 3,936.53 | |
| 5/31/2005 | 26,020.02 | 3,593.59 | 9,243.60 | 138,016.65 | 26,052.59 | 0.00 | 39,729.60 | 52,857.23 | 58,912.43 | 23,088.09 | |
| 6/30/2005 | 4,924.23 | 2,337.95 | 8,750.00 | 28,955.00 | 27,787.63 | 123.69 | 62,326.00 | 45,612.45 | 3,852.75 | 3,270.09 | |
| 7/29/2005 | 45,150.85 | 3,993.50 | 7,451.33 | 55,758.08 | 15,789.20 | 148.50 | 13,626.09 | 7,120.64 | 30,455.80 | 4,080.24 | |
| 8/31/2005 | 51,912.03 | 1,520.10 | 69,497.84 | 190,709.65 | 43,132.50 | 1,647.28 | 91,680.29 | 92,718.72 | 55,461.85 | 15,025.89 | |
| 9/30/2005 | 24,870.54 | 1,832.60 | 23,544.00 | 228,782.05 | 51,097.38 | 116.80 | 31,740.40 | 21,272.70 | 74,981.75 | 7,647.27 | |
| 10/31/2005 | 3,597.38 | 124.25 | 587.60 | 94,490.00 | 1,693.64 | 103.13 | 16,907.17 | 2,832.22 | 51,828.56 | 2,457.91 | |
| 11/30/2005 | 13,613.80 | 505.53 | 2,481.70 | 110,959.75 | 13,092.30 | 433.30 | 12,098.05 | 1,342.03 | 13,035.28 | 4,257.21 | |
| 12/29/2005 | 6,194.70 | 0.00 | 7,007.18 | 61,601.90 | 4,391.38 | 326.10 | 2,514.33 | 24,144.48 | 21,839.25 | 650.28 | |
| Rata-rata | 14,879.78 | 1,318.95 | 12,032.38 | 100,993.68 | 20,739.63 | 1,606.88 | 32,942.58 | 49,697.27 | 50,711.26 | 9,951.39 | |

2006

| Periode | BLTA | BHIT | BRPT | CMNP | ELTY | KLBF | MEDC | PNBN | PTBA | SULI |
|------------|------------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|
| 1/30/2006 | 4,002.54 | 0,00 | 430.72 | 771.93 | 53.20 | 43,529.20 | 1,053.00 | 1,946.88 | 5,602.66 | 0,00 |
| 2/28/2006 | 6,038.16 | 56.44 | 1,484.59 | 1,853.46 | 12,096.36 | 24,376.64 | 20,379.56 | 5,504.49 | 10,867.05 | 1,448.00 |
| 3/29/2006 | 26,392.12 | 32.18 | 479.36 | 4,402.32 | 1,388.65 | 4,697.44 | 11,076.35 | 22,866.75 | 15,704.03 | 477.36 |
| 4/28/2006 | 26,824.66 | 0.41 | 4,762.96 | 6,060.42 | 2,656.80 | 108,249.84 | 19,322.40 | 13,990.86 | 65,223.00 | 2,992.94 |
| 5/31/2006 | 170,842.40 | 181.44 | 738.74 | 1,142.75 | 6,448.82 | 14,339.92 | 35,967.79 | 23,803.73 | 77,597.73 | 8,464.22 |
| 6/30/2006 | 51,348.13 | 8.25 | 297.18 | 1,521.00 | 5,232.34 | 22,052.50 | 39,164.65 | 1,621.81 | 26,641.13 | 8,236.05 |
| 7/31/2006 | 68,457.91 | 209.39 | 273.80 | 592.50 | 192.97 | 6,003.60 | 30,527.30 | 5,042.61 | 10,519.30 | 12,453.65 |
| 8/31/2006 | 47,980.89 | 65.41 | 340.59 | 5,826.92 | 1,022.26 | 17,105.20 | 19,002.60 | 6,299.93 | 14,342.90 | 3,374.80 |
| 9/29/2006 | 19,937.81 | 760.48 | 2,374.88 | 4,407.48 | 4,221.08 | 12,284.58 | 42,448.86 | 8,885.59 | 21,755.25 | 9,360.00 |
| 10/31/2006 | 40,592.09 | 87.59 | 273.91 | 7,036.04 | 245.03 | 40,336.92 | 12,300.84 | 31,369.50 | 29,247.38 | 11,285.63 |
| 11/30/2006 | 44,697.12 | 774.00 | 1,819.35 | 31,018.77 | 1,445.45 | 15,688.10 | 19,087.25 | 14,732.55 | 12,275.25 | 11,886.60 |
| 12/28/2006 | 61,842.21 | 7,983.36 | 13,745.92 | 81,214.65 | 16,090.43 | 23,722.65 | 20,913.05 | 14,644.42 | 156,390.15 | 13,961.54 |

| Periode | TINS | TKIM | TLKM | UNSP | BDMN | CTRA | INKP | ISAT | LSIP | SMCB |
|------------|------------|----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|----------|
| 1/30/2006 | 3,275.52 | 998.89 | 117,202.05 | 132.30 | 827.70 | 4,396.82 | 5,446.44 | 8,540.50 | 1,218.26 | 962.73 |
| 2/28/2006 | 37,048.63 | 749.25 | 98,973.70 | 7,085.61 | 16,456.61 | 246.75 | 3,757.71 | 49,969.50 | 1,378.25 | 6,239.37 |
| 3/29/2006 | 936.56 | 1,510.50 | 147,183.90 | 3,168.46 | 28,668.00 | 426.74 | 9,092.68 | 58,931.45 | 8,290.35 | 5,896.96 |
| 4/28/2006 | 5,936.40 | 6,733.91 | 150,716.88 | 33,346.74 | 11,154.90 | 14,818.44 | 12,341.07 | 111,369.60 | 5,842.20 | 3,154.86 |
| 5/31/2006 | 838.59 | 1,873.80 | 245,763.00 | 21,558.72 | 8,843.50 | 14,577.29 | 3,661.77 | 41,230.00 | 8,116.78 | 7,099.68 |
| 6/30/2006 | 743.85 | 1,164.83 | 262,277.40 | 22,576.63 | 40,604.63 | 3,624.72 | 4,963.20 | 46,347.41 | 7,259.28 | 1,745.52 |
| 7/31/2006 | 60.90 | 71.50 | 150,128.68 | 5,120.49 | 38,241.50 | 18,730.28 | 4,356.55 | 45,315.00 | 7,419.55 | 1,282.40 |
| 8/31/2006 | 127.02 | 2,656.55 | 122,856.85 | 45,605.28 | 32,611.95 | 36,131.31 | 3,835.48 | 50,624.20 | 12,916.80 | 2,345.25 |
| 9/29/2006 | 846.06 | 675.07 | 50,611.28 | 11,631.40 | 8,949.05 | 45,235.16 | 4,252.50 | 71,945.50 | 5,137.43 | 9,921.42 |
| 10/31/2006 | 28,303.20 | 3,753.55 | 205,023.00 | 31,775.28 | 97,312.25 | 8,065.19 | 13,332.96 | 39,696.80 | 39,929.94 | 3,582.37 |
| 11/30/2006 | 13,505.60 | 785.33 | 214,711.20 | 10,641.12 | 34,465.63 | 11,401.98 | 3,585.63 | 86,339.13 | 4,108.80 | 1,253.07 |
| 12/28/2006 | 115,837.65 | 204.70 | 228,906.40 | 26,219.10 | 21,492.00 | 40,546.76 | 9,887.86 | 138,246.75 | 10,414.80 | 2,943.65 |

2007

| Periode | BLTA | BHIT | BNBR | BNII | BRPT | BUMI | CMMP | ELTY | KLBF | MEDC | PNBN | PTBA | SULI |
|------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 1/31/2007 | 15,885 | 9,370 | 49,820 | 12,095 | 54,235 | 48,263 | 3,733 | 1,112 | 23,052 | 54,884 | 5,538 | 12,769 | 10,336 |
| 2/28/2007 | 34,559 | 101,277 | 111,142 | 45,949 | 43,092 | 170,009 | 20,992 | 59,257 | 29,498 | 67,384 | 16,574 | 151,198 | 9,392 |
| 3/30/2007 | 12,860 | 32,302 | 23,949 | 3,552 | 3,453 | 311,082 | 563 | 18,637 | 58,632 | 13,260 | 3,099 | 195,527 | 16,202 |
| 4/30/2007 | 84,860 | 57,751 | 27,456 | 27,883 | 5,305 | 60,579 | 8,062 | 9,518 | 33,289 | 88,987 | 10,512 | 41,991 | 22,125 |
| 5/31/2007 | 147,984 | 4,479 | 123,285 | 13,377 | 11,609 | 352,411 | 3,941 | 202,096 | 17,705 | 8,292 | 12,111 | 222,773 | 15,373 |
| 6/29/2007 | 29,654 | 36,869 | 82,959 | 7,438 | 35,911 | 298,978 | 1,727 | 37,719 | 6,046 | 45,220 | 8,332 | 69,479 | 11,292 |
| 7/31/2007 | 15,136 | 3,244 | 156,728 | 19,663 | 40,926 | 289,767 | 2,594 | 83,776 | 25,434 | 79,513 | 10,497 | 36,731 | 50,096 |
| 8/31/2007 | 27,182 | 7,986 | 84,580 | 152,844 | 1,943 | 604,795 | 940 | 48,114 | 2,470 | 17,854 | 20,597 | 24,854 | 8,917 |
| 9/28/2007 | 28,629 | 16,170 | 61,845 | 34,896 | 7,475 | 327,987 | 480 | 220,821 | 5,200 | 108,464 | 4,967 | 20,819 | 46,382 |
| 10/31/2007 | 22,134 | 13,312 | 38,439 | 59,848 | 10,328 | 941,292 | 6,609 | 44,145 | 15,862 | 119,252 | 7,946 | 163,009 | 50,688 |
| 11/30/2007 | 85,408 | 1,034 | 28,609 | 118,757 | 66,326 | 1,238,192 | 114 | 196,074 | 36,281 | 111,146 | 5,279 | 202,832 | 2,184 |
| 12/28/2007 | 26,773 | 1,710 | 98,826 | 3,376 | 22,736 | 305,955 | 87 | 29,024 | 7,217 | 38,774 | 1,383 | 79,164 | 7,458 |
| Rata-rata | 30,690 | 29,700 | 81,758 | 43,963 | 38,051 | 337,445 | 5,869 | 91,172 | 22,101 | 76,830 | 11,673 | 118,232 | 16,690 |
| Periode | TINS | TLKM | UNSP | UNTR | BDMN | CTRA | INDF | INKP | ISAT | KIJA | LSIP | SMCB | |
| 1/31/2007 | 324,947 | 273,218 | 6,857 | 57,294 | 40,052 | 28,329 | 47,785 | 9,040 | 11,472 | 13,620 | 26,972 | 2,835 | |
| 2/28/2007 | 324,106 | 708,778 | 37,219 | 97,265 | 70,900 | 29,137 | 61,026 | 8,937 | 84,048 | 34,317 | 20,475 | 11,439 | |
| 3/30/2007 | 279,441 | 215,493 | 11,006 | 24,568 | 54,201 | 3,697 | 5,144 | 1,118 | 98,263 | 13,271 | 12,921 | 632 | |
| 4/30/2007 | 72,286 | 127,013 | 29,464 | 24,735 | 29,812 | 12,507 | 31,181 | 27,727 | 55,743 | 19,518 | 82,573 | 7,269 | |
| 5/31/2007 | 44,555 | 178,423 | 8,361 | 62,506 | 16,289 | 9,600 | 39,935 | 10,377 | 19,157 | 5,437 | 41,369 | 13,654 | |
| 6/29/2007 | 7,806 | 188,608 | 11,359 | 157,884 | 44,874 | 5,499 | 15,928 | 12,407 | 132,347 | 1,266 | 5,028 | 11,761 | |
| 7/31/2007 | 268,379 | 367,830 | 144,736 | 46,036 | 37,083 | 4,873 | 29,798 | 17,848 | 24,940 | 72,717 | 49,490 | 12,071 | |
| 8/31/2007 | 115,798 | 140,160 | 67,974 | 22,275 | 53,150 | 5,276 | 38,226 | 3,136 | 34,924 | 31,598 | 29,351 | 21,893 | |
| 9/28/2007 | 46,070 | 229,086 | 51,692 | 87,178 | 11,141 | 92,762 | 28,076 | 10,963 | 579,964 | 19,543 | 18,046 | 19,583 | |
| 10/31/2007 | 111,053 | 1,737,211 | 199,882 | 104,961 | 12,573 | 4,116 | 121,757 | 4,076 | 178,459 | 7,931 | 41,505 | 106,855 | |
| 11/30/2007 | 75,075 | 367,506 | 66,886 | 74,289 | 39,873 | 14,704 | 33,995 | 4,346 | 47,725 | 7,498 | 32,219 | 39,457 | |
| 12/28/2007 | 62,408 | 131,772 | 42,430 | 22,062 | 14,212 | 31,549 | 17,173 | 1,451 | 30,383 | 18,243 | 30,289 | 30,783 | |
| Rata-rata | 130,004 | 240,668 | 55,651 | 51,081 | 28,193 | 22,156 | 50,280 | 19,113 | 56,344 | 24,078 | 18,889 | 17,631 | |

Tabel 3
Hasil Regresi Market Model Emiten

| 2004 | | | | | | | |
|-------|----------|----------|---------------------------|---------|-----------------------|--------------------------|-----------|
| Saham | <i>F</i> | <i>t</i> | <i>Adj R</i> ² | β | <i>StDev.Residual</i> | <i>Variance Residual</i> | <i>DW</i> |
| ANTM | 13.69 | 3.70 | 0.0502 | 0.54 | 0.0313 | 0.0010 | 2.08 |
| BLTA | 12.97 | 3.60 | 0.0475 | 0.87 | 0.0518 | 0.0027 | 1.89 |
| BHIT | 7.96 | 2.82 | 0.0282 | 0.32 | 0.0243 | 0.0006 | 1.97 |
| BRPT | 24.58 | 4.96 | 0.0895 | 1.15 | 0.0498 | 0.0025 | 1.82 |
| CMNP | 9.92 | 3.15 | 0.0358 | 0.42 | 0.0284 | 0.0008 | 2.06 |
| ELTY | 59.13 | 7.69 | 0.1950 | 2.19 | 0.0614 | 0.0038 | 1.90 |
| KLBF | 15.30 | 3.91 | 0.0562 | 0.98 | 0.0538 | 0.0029 | 1.60 |
| TINS | 66.81 | 8.17 | 0.2152 | 0.98 | 0.0259 | 0.0007 | 2.09 |
| TKIM | 55.35 | 7.44 | 0.1846 | 1.31 | 0.0379 | 0.0014 | 2.02 |
| TLKM | 46.25 | 6.80 | 0.1586 | 1.49 | 0.0472 | 0.0022 | 2.05 |
| BDMN | 186.79 | 13.67 | 0.4363 | 1.26 | 0.0198 | 0.0004 | 1.96 |
| CTRA | 68.31 | 8.27 | 0.2190 | 1.24 | 0.0323 | 0.0010 | 1.90 |
| INKP | 117.36 | 10.83 | 0.3265 | 1.63 | 0.0323 | 0.0010 | 2.06 |
| ISAT | 5.24 | 2.29 | 0.0174 | 1.12 | 0.1053 | 0.0111 | 2.11 |
| LSIP | 60.23 | 7.76 | 0.1979 | 1.07 | 0.0297 | 0.0009 | 1.83 |
| TSPC | 83.99 | 9.16 | 0.2570 | 0.65 | 0.0152 | 0.0002 | 1.74 |

| 2005 | | | | | | | |
|-------|----------|----------|---------------------------|---------|-----------------------|--------------------------|-----------|
| Saham | <i>F</i> | <i>t</i> | <i>Adj R</i> ² | β | <i>StDev.Residual</i> | <i>Variance Residual</i> | <i>DW</i> |
| ANTM | 6.62 | 2.57 | 0.0227 | 0.40 | 0.0276 | 0.00076 | 1.87 |
| ASGR | 5.25 | 2.29 | 0.0173 | 0.43 | 0.0332 | 0.00110 | 2.10 |
| BBCA | 7.57 | 2.75 | 0.0264 | 0.27 | 0.0174 | 0.00030 | 1.91 |
| BLTA | 88.88 | 9.43 | 0.2664 | 1.10 | 0.0207 | 0.00043 | 2.22 |
| BMTR | 14.62 | 3.82 | 0.0533 | 0.55 | 0.0256 | 0.00066 | 1.51 |
| BRPT | 68.67 | 8.29 | 0.2185 | 2.32 | 0.0495 | 0.00245 | 1.78 |
| BUMI | 90.95 | 9.54 | 0.2710 | 0.90 | 0.0168 | 0.00028 | 2.06 |
| CMNP | 106.71 | 10.33 | 0.3040 | 1.41 | 0.0241 | 0.00058 | 2.08 |
| ELTY | 69.88 | 8.36 | 0.2216 | 1.93 | 0.0408 | 0.00167 | 1.97 |
| MEDC | 41.22 | 6.42 | 0.1425 | 1.06 | 0.0291 | 0.00085 | 2.12 |
| PNBN | 101.26 | 10.06 | 0.2929 | 1.38 | 0.0243 | 0.00059 | 1.97 |
| PTBA | 117.72 | 10.85 | 0.3254 | 1.05 | 0.0171 | 0.00029 | 1.74 |
| SULI | 16.89 | 4.11 | 0.0616 | 0.65 | 0.0279 | 0.00078 | 1.79 |
| TKIM | 162.83 | 12.76 | 0.4007 | 1.79 | 0.0247 | 0.00061 | 2.07 |
| TLKM | 211.97 | 14.56 | 0.4657 | 1.21 | 0.0146 | 0.00021 | 1.94 |
| BDMN | 133.34 | 11.55 | 0.3535 | 1.15 | 0.0176 | 0.00031 | 1.95 |
| CTRA | 82.73 | 9.10 | 0.2525 | 1.66 | 0.0324 | 0.00105 | 1.90 |
| INDF | 133.87 | 11.57 | 0.3544 | 1.41 | 0.0215 | 0.00046 | 2.05 |
| INKP | 144.58 | 12.02 | 0.3724 | 1.55 | 0.0228 | 0.00052 | 2.16 |
| ISAT | 127.27 | 11.28 | 0.3429 | 1.05 | 0.0164 | 0.00027 | 1.81 |
| SMCB | 157.52 | 12.55 | 0.3928 | 1.68 | 0.0236 | 0.00056 | 2.01 |

2006

| Saham | <i>F</i> | <i>t</i> | <i>Adj R</i> ² | \hat{a} | <i>StDev.Residual</i> | <i>Variance Residual</i> | <i>DW</i> |
|-------|----------|----------|---------------------------|-----------|-----------------------|--------------------------|-----------|
| BLTA | 46.76 | 6.84 | 0.1596 | 0.79 | 0.024 | 0.00057 | 2.04 |
| BHIT | 46.72 | 2.16 | 0.0150 | 0.40 | 0.038 | 0.00142 | 2.17 |
| BRPT | 46.24 | 6.80 | 0.1580 | 0.98 | 0.030 | 0.00088 | 1.87 |
| CMNP | 46.31 | 6.81 | 0.1583 | 0.99 | 0.030 | 0.00090 | 2.19 |
| ELTY | 54.49 | 7.38 | 0.1816 | 1.21 | 0.034 | 0.00112 | 2.19 |
| KLBF | 96.13 | 9.80 | 0.2830 | 0.88 | 0.018 | 0.00034 | 2.04 |
| MEDC | 123.92 | 11.13 | 0.3378 | 1.06 | 0.019 | 0.00038 | 2.02 |
| PNBN | 99.25 | 9.96 | 0.2896 | 0.90 | 0.019 | 0.00035 | 2.10 |
| PTBA | 145.99 | 12.08 | 0.3756 | 1.37 | 0.023 | 0.00054 | 2.09 |
| SULI | 14.52 | 3.81 | 0.0531 | 0.43 | 0.023 | 0.00055 | 1.61 |
| TINS | 38.86 | 6.23 | 0.1358 | 0.93 | 0.031 | 0.00094 | 1.68 |
| TKIM | 159.56 | 12.63 | 0.3968 | 1.00 | 0.016 | 0.00026 | 2.20 |
| TLKM | 335.48 | 18.32 | 0.5812 | 1.19 | 0.013 | 0.00018 | 2.12 |
| UNSP | 58.79 | 7.67 | 0.1934 | 1.03 | 0.028 | 0.00076 | 1.98 |
| BDMN | 202.42 | 14.23 | 0.4553 | 1.32 | 0.019 | 0.00036 | 1.87 |
| CTRA | 71.61 | 8.46 | 0.2266 | 1.64 | 0.040 | 0.00158 | 2.03 |
| INKP | 125.84 | 11.22 | 0.3412 | 0.92 | 0.017 | 0.00028 | 2.14 |
| ISAT | 161.61 | 12.71 | 0.3999 | 1.11 | 0.018 | 0.00032 | 2.03 |
| LSIP | 61.34 | 7.83 | 0.2002 | 0.89 | 0.023 | 0.00055 | 1.78 |
| SMCB | 75.76 | 8.70 | 0.2368 | 1.03 | 0.024 | 0.00059 | 2.18 |

2007

| Saham | <i>F</i> | <i>t</i> | <i>Adj R</i> ² | \hat{a} | <i>StDev.Residual</i> | <i>Variance Residual</i> | <i>DW</i> |
|-------|----------|----------|---------------------------|-----------|-----------------------|--------------------------|-----------|
| BLTA | 150.04 | 12.25 | 0.3782 | 1.20 | 0.0228 | 0.00052 | 2.16 |
| BHIT | 49.82 | 7.06 | 0.1662 | 0.97 | 0.0321 | 0.00103 | 1.81 |
| BNBR | 143.44 | 11.98 | 0.3676 | 1.33 | 0.0260 | 0.00068 | 1.91 |
| BNII | 115.62 | 10.75 | 0.3187 | 1.08 | 0.0234 | 0.00055 | 1.86 |
| BRPT | 23.74 | 4.87 | 0.0849 | 1.25 | 0.0600 | 0.00360 | 1.79 |
| BUMI | 133.51 | 11.55 | 0.3510 | 1.37 | 0.0278 | 0.00077 | 1.89 |
| CMNP | 55.62 | 7.46 | 0.1823 | 1.02 | 0.0320 | 0.00103 | 1.87 |
| ELTY | 139.50 | 11.81 | 0.3611 | 1.64 | 0.0324 | 0.00105 | 2.08 |
| KLBF | 118.80 | 10.90 | 0.3247 | 0.67 | 0.0144 | 0.00021 | 2.08 |
| MEDC | 162.80 | 12.76 | 0.3977 | 1.31 | 0.0240 | 0.00057 | 1.87 |
| PNBN | 233.47 | 15.28 | 0.4869 | 1.26 | 0.0193 | 0.00037 | 2.20 |
| PTBA | 182.50 | 13.51 | 0.4256 | 1.51 | 0.0261 | 0.00068 | 1.83 |
| SULI | 79.33 | 8.91 | 0.2423 | 1.20 | 0.0314 | 0.00099 | 1.83 |
| TINS | 116.55 | 10.80 | 0.3205 | 1.72 | 0.0372 | 0.00139 | 1.68 |
| TLKM | 306.05 | 17.49 | 0.5546 | 1.00 | 0.0134 | 0.00018 | 1.86 |
| UNSP | 110.63 | 10.52 | 0.3091 | 1.17 | 0.0261 | 0.00068 | 1.97 |
| UNTR | 127.37 | 11.29 | 0.3403 | 0.97 | 0.0200 | 0.00040 | 1.89 |
| BDMN | 201.15 | 14.18 | 0.4496 | 1.22 | 0.0202 | 0.00041 | 2.06 |
| CTRA | 117.02 | 10.82 | 0.3214 | 1.25 | 0.0271 | 0.00074 | 2.08 |
| INDF | 145.57 | 12.07 | 0.3711 | 1.10 | 0.0213 | 0.00046 | 1.96 |

| | | | | | | | |
|------|--------|-------|--------|------|--------|---------|------|
| INKP | 94.04 | 9.70 | 0.2752 | 0.91 | 0.0218 | 0.00048 | 2.00 |
| ISAT | 94.04 | 9.70 | 0.2752 | 0.91 | 0.0218 | 0.00048 | 2.00 |
| KIJA | 101.93 | 10.10 | 0.2918 | 1.47 | 0.0340 | 0.00115 | 2.06 |
| LSIP | 54.29 | 7.37 | 0.1787 | 0.62 | 0.0196 | 0.00039 | 1.91 |
| SMCB | 81.03 | 9.00 | 0.2462 | 1.10 | 0.0287 | 0.00082 | 2.09 |

Tabel 4
Matriks Varians Kovarian

2004

Matriks Varians Kovarians Low Liquid Portfolio

| | BLTA | BHIT | BRPT | CMNP | TKIM | CTRA | LSIP | TSPC |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BLTA | 0.0028 | 0.0001 | 0.0004 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0001 |
| BHIT | 0.0001 | 0.0006 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 |
| BRPT | 0.0004 | 0.0001 | 0.0027 | 0.0002 | 0.0006 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0001 |
| CMNP | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0008 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 |
| TKIM | 0.0002 | 0.0001 | 0.0006 | 0.0002 | 0.0018 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0002 |
| CTRA | 0.0002 | 0.0001 | 0.0005 | 0.0001 | 0.0004 | 0.0013 | 0.0004 | 0.0002 |
| LSIP | 0.0001 | 0.0001 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0011 | 0.0002 |
| TSPC | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 |

Matriks Varians Kovarians High Liquid Portfolio

| | ANTM | ELTY | KLBF | TINS | TLKM | BDMN | INKP | ISAT |
|------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| ANTM | 0.0009 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 |
| ELTY | 0.0001 | 0.0046 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0006 | 0.0005 | 0.0011 | 0.0004 |
| KLBF | 0.0001 | 0.0004 | 0.0031 | -0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0000 | 0.0000 |
| TINS | 0.0001 | 0.0004 | -0.0002 | 0.0009 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0000 |
| TLKM | 0.0000 | 0.0006 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0027 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0004 |
| BDMN | 0.0002 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0007 | 0.0004 | 0.0003 |
| INKP | 0.0001 | 0.0011 | 0.0000 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0015 | 0.0006 |
| ISAT | 0.0002 | 0.0004 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0006 | 0.0113 |

2005

Matriks Varians Kovarians Low Liquid Portfolio

| | ASGR | BMTR | BRPT | CMNP | ELTY | PNBN | PTBA | SULI | TKIM | CTRA | SMCB |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| ASGR | 0.0011 | 0.0000 | 0.0002 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0001 | -1E-06 |
| BMTR | 0.0000 | 0.0007 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 4.3E-05 |
| BRPT | 0.0002 | 0.0001 | 0.0031 | 0.0005 | 0.0006 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0006 | 0.0005 | 0.00056 |
| CMNP | 0.0000 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0008 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0004 | 0.0004 | 0.00034 |
| ELTY | 0.0001 | 0.0002 | 0.0006 | 0.0005 | 0.0021 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0007 | 0.0008 | 0.00062 |
| PNBN | 0.0000 | 0.0001 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0008 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0004 | 0.0003 | 0.00032 |
| PTBA | 0.0000 | 0.0001 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0001 | 0.0003 | 0.0002 | 0.00029 |
| SULI | 0.0000 | 0.0001 | 0.0003 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0008 | 0.0002 | 0.0001 | 0.00016 |
| TKIM | 0.0001 | 0.0001 | 0.0006 | 0.0004 | 0.0007 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0010 | 0.0005 | 0.00054 |
| CTRA | 0.0001 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0008 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0005 | 0.0014 | 0.00045 |
| SMCB | 0.0000 | 0.0000 | 0.0006 | 0.0003 | 0.0006 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0009 |

Matriks Varians Kovarians High Liquid Portfolio

| | ANTM | BBCA | BLTA | BUMI | MEDC | TLKM | BDMN | INDF | INKP | ISAT |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ANTM | 0.0008 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0001 |
| BBCA | 0.0002 | 0.0003 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0001 |
| BLTA | 0.0001 | 0.0000 | 0.0006 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0001 |
| BUMI | 0.0000 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 |
| MEDC | 0.0001 | 0.0000 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0010 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0001 |
| TLKM | 0.0001 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 |
| BDMN | 0.0001 | 0.0000 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0005 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0001 |
| INDF | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0007 | 0.0004 | 0.0001 |
| INKP | 0.0000 | 0.0000 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0008 | 0.0001 |
| ISAT | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0004 |

2006

Matriks Varians Kovarians Low Liquid Portfolio

| | BHIT | BRPT | CMNP | ELTY | PNBN | SULI | TINS | TKIM | INKP | SMCB |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BHIT | 0.0014 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0001 |
| BRPT | 0.0000 | 0.0010 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 |
| CMNP | 0.0000 | 0.0003 | 0.0011 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 |
| ELTY | 0.0001 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0014 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0004 |
| PNBN | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 |
| SULI | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0006 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0001 |
| TINS | 0.0000 | 0.0004 | 0.0001 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0011 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 |
| TKIM | 0.0000 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0003 |
| INKP | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0000 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0003 |
| SMCB | 0.0001 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0008 |

Matriks Varians Kovarians High Liquid Portfolio

| | BLTA | KLBF | MEDC | PTBA | TLKM | UNSP | BDMN | CTRA | ISAT | LSIP |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BLTA | 0.0007 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0001 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0001 | 0.0002 |
| KLBF | 0.0002 | 0.0005 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 |
| MEDC | 0.0002 | 0.0002 | 0.0006 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0002 |
| PTBA | 0.0003 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0009 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0006 | 0.0003 | 0.0003 |
| TLKM | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 |
| UNSP | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0009 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0004 |
| BDMN | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0007 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0002 |
| CTRA | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0006 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0020 | 0.0004 | 0.0003 |
| ISAT | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0005 | 0.0002 |
| LSIP | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0007 |

2007

Matriks Varians Kovarians Low Liquid Portfolio

| | BLTA | BHIT | BRPT | CMNP | KLBF | PNBN | SULI | BDMN | CTRA | INKP | KIJA | LSIP | SMCB |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BLTA | 0.0008 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0005 | 0.0002 | 0.0003 |
| BHIT | 0.0004 | 0.0012 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0002 |
| BRPT | 0.0003 | 0.0005 | 0.0039 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0007 | 0.0001 | 0.0004 |
| CMNP | 0.0003 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0013 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0006 | 0.0002 | 0.0002 |
| KLBF | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0003 | 0.0001 | 0.0002 |
| PNBN | 0.0004 | 0.0003 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0007 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0005 | 0.0001 | 0.0004 |
| SULI | 0.0003 | 0.0004 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0013 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0001 | 0.0003 |
| BDMN | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0007 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 |
| CTRA | 0.0004 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0011 | 0.0003 | 0.0007 | 0.0002 | 0.0003 |
| INKP | 0.0003 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0001 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0008 | 0.0004 | 0.0002 |
| KIJA | 0.0005 | 0.0004 | 0.0007 | 0.0006 | 0.0003 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0007 | 0.0004 | 0.0016 | 0.0002 | 0.0005 |
| LSIP | 0.0002 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0001 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0002 |
| SMCB | 0.0003 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0005 | 0.0002 | 0.0011 |

Matriks Varians Kovarians High Liquid Portfolio

| | BNBR | BNI | BUMI | ELTY | MEDC | PTBA | TINS | TLKM | UNSP | UNTR | INDF | ISAT |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BNBR | 0.0011 | 0.0004 | 0.0005 | 0.0008 | 0.0004 | 0.0006 | 0.0005 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0002 |
| BNI | 0.0004 | 0.0008 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 |
| BUMI | 0.0005 | 0.0002 | 0.0012 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0007 | 0.0007 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0002 |
| ELTY | 0.0008 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0016 | 0.0005 | 0.0007 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0003 |
| MEDC | 0.0004 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0005 | 0.001 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0002 | 0.0005 | 0.0002 | 0.0004 | 0.0003 |
| PTBA | 0.0006 | 0.0003 | 0.0007 | 0.0007 | 0.0005 | 0.0012 | 0.0007 | 0.0003 | 0.0005 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0002 |
| TINS | 0.0005 | 0.0004 | 0.0007 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0007 | 0.002 | 0.0004 | 0.0005 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0003 |
| TLKM | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 |
| UNSP | 0.0005 | 0.0003 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0005 | 0.0002 | 0.001 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 |
| UNTR | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0006 | 0.0002 | 0.0002 |
| INDF | 0.0004 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0004 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0007 | 0.0003 |
| ISAT | 0.0002 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0003 | 0.0002 | 0.0002 | 0.0003 | 0.0007 |

| LOW LIQUID PORTFOLIO | | | | | HIGH LIQUID PORTFOLIO | | | | |
|----------------------|------------|-----------------------|------------|-----------------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|-----------------------|
| 2004 | | | | | | | | | |
| | VaR 95% | Individual VaR 95% | VaR 99% | Individual VaR 99% | | VaR 95% | Individual VaR 95% | VaR 99% | Individual VaR 99% |
| BLTA | 0.0877 | 8,771,646 | 0.1239 | 12,386,627 | ANTM | 0.0532 | 5,315,473 | 0.0751 | 7,506,093 |
| BHIT | 0.0407 | 4,074,709 | 0.0575 | 5,753,983 | ELTY | 0.1131 | 11,307,416 | 0.1597 | 15,967,442 |
| BRPT | 0.0864 | 8,636,323 | 0.1220 | 12,195,534 | KLBF | 0.0915 | 9,149,440 | 0.1292 | 12,920,118 |
| CMNP | 0.0478 | 4,784,200 | 0.0676 | 6,755,871 | TINS | 0.0483 | 4,825,743 | 0.0681 | 6,814,534 |
| TKIM | 0.0694 | 6,938,580 | 0.0980 | 9,798,116 | TLKM | 0.0852 | 8,515,009 | 0.1202 | 12,024,224 |
| CTRA | 0.0604 | 6,036,947 | 0.0852 | 8,524,900 | BDMN | 0.0436 | 4,355,834 | 0.0615 | 6,150,966 |
| LSIP | 0.0548 | 5,482,355 | 0.0774 | 7,741,750 | INKP | 0.0652 | 6,516,833 | 0.0920 | 9,202,558 |
| TSPC | 0.0292 | 2,917,723 | 0.0412 | 4,120,179 | ISAT | 0.1756 | 17,555,698 | 0.2479 | 24,790,773 |
| VaR Portfolio | | 25,079,722 | | 35,415,608 | VaR Portfolio | | 33,828,902 | | 47,770,510 |
| 2005 | | | | | | | | | |
| ASGR | 0.0554 | 5,535,063 | 0.0782 | 7,816,180 | ANTM | 0.0462 | 4,615,972 | 0.0652 | 6,518,312 |
| BMTR | 0.0435 | 4,353,724 | 0.0615 | 6,147,985 | BBCA | 0.0291 | 2,912,546 | 0.0411 | 4,112,868 |
| BRPT | 0.0925 | 9,249,465 | 0.1306 | 13,061,366 | BLTA | 0.0399 | 3,992,239 | 0.0564 | 5,637,525 |
| CMNP | 0.0477 | 4,769,050 | 0.0673 | 6,734,476 | BUMI | 0.0324 | 3,244,274 | 0.0458 | 4,581,308 |
| ELTY | 0.0765 | 7,648,822 | 0.1080 | 10,801,064 | MEDC | 0.0520 | 5,198,902 | 0.0734 | 7,341,479 |
| PNBN | 0.0478 | 4,779,306 | 0.0675 | 6,748,959 | TLKM | 0.0331 | 3,311,438 | 0.0468 | 4,676,151 |
| PTBA | 0.0344 | 3,440,795 | 0.0486 | 4,858,820 | BDMN | 0.0362 | 3,620,008 | 0.0511 | 5,111,889 |
| SULI | 0.0477 | 4,767,981 | 0.0673 | 6,732,968 | INDF | 0.0443 | 4,434,478 | 0.0626 | 6,262,021 |
| TKIM | 0.0528 | 5,284,396 | 0.0746 | 7,462,208 | INKP | 0.0475 | 4,751,008 | 0.0671 | 6,708,999 |
| CTRA | 0.0619 | 6,188,568 | 0.0874 | 8,739,009 | ISAT | 0.0335 | 3,350,675 | 0.0473 | 4,731,559 |
| SMCB | 0.0501 | 5,011,627 | 0.0708 | 7,077,025 | | | | | |
| VaR Portfolio | | 34,369,422 | | 48,533,790 | VaR Portfolio | | 21,464,993 | | 30,311,171 |
| LOW LIQUID PORTFOLIO | | | | | HIGH LIQUID PORTFOLIO | | | | |
| | VaR 95% | Individual VaR 95% | VaR 99% | Individual VaR 99% | | VaR 95% | Individual VaR 95% | VaR 99% | Individual VaR 99% |
| 2006 | | | | | | | | | |
| BHIT | 0.0627 | 6,267,047 | 0.0885 | 8,849,830 | BLTA | 0.0429 | 4,291,059 | 0.0606 | 6,059,495 |
| BRPT | 0.0535 | 5,346,757 | 0.0755 | 7,550,269 | KLBF | 0.0361 | 3,605,971 | 0.0509 | 5,092,068 |
| CMNP | 0.0539 | 5,393,112 | 0.0762 | 7,615,728 | MEDC | 0.0395 | 3,952,061 | 0.0558 | 5,580,789 |
| ELTY | 0.0613 | 6,127,892 | 0.0865 | 8,653,326 | PTBA | 0.0485 | 4,853,065 | 0.0685 | 6,853,116 |
| PNBN | 0.0365 | 3,650,434 | 0.0515 | 5,154,855 | TLKM | 0.0341 | 3,412,495 | 0.0482 | 4,818,857 |
| SULI | 0.0397 | 3,974,893 | 0.0561 | 5,613,031 | UNSP | 0.0508 | 5,076,819 | 0.0717 | 7,169,084 |
| TINS | 0.0545 | 5,450,726 | 0.0770 | 7,697,085 | BDMN | 0.0426 | 4,255,227 | 0.0601 | 6,008,897 |
| TKIM | 0.0347 | 3,465,682 | 0.0489 | 4,893,963 | CTRA | 0.0746 | 7,463,690 | 0.1054 | 10,539,635 |
| INKP | 0.0342 | 3,422,162 | 0.0483 | 4,832,507 | ISAT | 0.0383 | 3,831,677 | 0.0541 | 5,410,793 |
| SMCB | 0.0459 | 4,587,851 | 0.0648 | 6,478,602 | LSIP | 0.0432 | 4,323,604 | 0.0611 | 6,105,454 |
| VaR Portfolio | | 25,644,774 | | 36,213,529 | VaR Portfolio | | 28,657,972 | | 40,468,531 |

2007

| | | | | | | | | | |
|----------------------|--------|-------------------|--------|-------------------|----------------------|--------|-------------------|--------|-------------------|
| BLTA | 0.0479 | 4,790,485 | 0.0676 | 6,764,745 | BNBR | 0.0540 | 5,404,827 | 0.0763 | 7,632,271 |
| BHIT | 0.0582 | 5,815,535 | 0.0821 | 8,212,240 | BNII | 0.0470 | 4,696,395 | 0.0663 | 6,631,879 |
| BRPT | 0.1037 | 10,365,140 | 0.1464 | 14,636,834 | BUMI | 0.0570 | 5,697,254 | 0.0805 | 8,045,213 |
| CMNP | 0.0586 | 5,858,397 | 0.0827 | 8,272,767 | ELTY | 0.0671 | 6,705,786 | 0.0947 | 9,469,383 |
| KLBF | 0.0291 | 2,906,445 | 0.0410 | 4,104,253 | MEDC | 0.0510 | 5,103,073 | 0.0721 | 7,206,158 |
| PNBN | 0.0445 | 4,451,081 | 0.0629 | 6,285,465 | PTBA | 0.0570 | 5,698,725 | 0.0805 | 8,047,290 |
| SULI | 0.0597 | 5,969,718 | 0.0843 | 8,429,966 | TINS | 0.0747 | 7,465,068 | 0.1054 | 10,541,581 |
| BDMN | 0.0449 | 4,493,004 | 0.0634 | 6,344,667 | TLKM | 0.0333 | 3,329,947 | 0.0470 | 4,702,289 |
| CTRA | 0.0544 | 5,444,422 | 0.0769 | 7,688,183 | UNSP | 0.0518 | 5,183,644 | 0.0732 | 7,319,933 |
| INKP | 0.0480 | 4,801,228 | 0.0678 | 6,779,916 | UNTR | 0.0408 | 4,080,905 | 0.0576 | 5,762,732 |
| KIJA | 0.0667 | 6,674,880 | 0.0943 | 9,425,740 | INDF | 0.0445 | 4,447,411 | 0.0628 | 6,280,283 |
| LSIP | 0.0358 | 3,582,812 | 0.0506 | 5,059,365 | ISAT | 0.0424 | 4,241,883 | 0.0599 | 5,990,053 |
| SMCB | 0.0546 | 5,457,729 | 0.0771 | 7,706,975 | | | | | |
| VaR Portfolio | | 41,869,223 | | 59,124,418 | VaR Portfolio | | 40,843,800 | | 57,676,396 |

POLA ATRIBUSI PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA

Ika Hestu Prasasti

PT. Arista Mitra Lestari
Jalan Syech Quro Nomor 21, Johar – Karawang 41314
E-mail: ika.prasasti86@yahoo.com

Baldric Siregar

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta, Jalan Seturan
Yogyakarta 55281, Telepon +62 274 486160, 486321, Fax +62 274 486155
E-mail: siregar@accountant.com

ABSTRACT

Narrative accounting is part of annual report that proved widely read and influence decisions by shareholders. Report to the shareholders has the potential to be manipulated to manage the impression, one way to do self-serving bias. Board of Commissioners report and Board of Directors report from 158 of annual reports in 2007 analyzed the number of attribution using content analysis. Internal and external attribution tested to prove the existence of self-serving attribution. The number of attribution tested to prove the function of the independent auditor in the press bias. The results showed that self-serving remarks came in a speech board of commissioners and board of directors. Attribution patterns tend to be used to manage impressions. In addition the use of independent auditors that are affiliated big 4 proved to be ineffective pressing the number of bias in the report to shareholders.

Keywords: attribution, self-serving, letter to stakeholder

PENDAHULUAN

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan suatu hubungan keagenan sebagai suatu kontrak satu orang atau lebih (prinsipal) untuk meminta orang lain (agen)

melakukan pekerjaan sesuai kepentingan prinsipal. Teori keagenan mengatakan bahwa dalam bentuk hukum suatu organisasi, pemegang saham menyerahkan seluruh pengendalian atas operasional harian organisasi kepada karyawan perusahaan (Berle & Means, 1932). Pembagian wewenang antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen dapat menimbulkan masalah. Eisenhardt (1989) mengatakan masalah antara agen dan prinsipal terjadi ketika 1) Muncul konflik kepentingan, agen dan prinsipal memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi dan 2) Muncul asimetri informasi, prinsipal tidak dapat mengontrol informasi penting untuk meyakinkan bahwa agen telah bertindak sesuai kepentingan prinsipal. Agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen. Teori keagenan mengasumsikan, dalam kondisi demikian, agen bersifat oportunistik, yaitu mengutamakan kepentingan mereka melebihi kepentingan prinsipal. Sehingga tidak jarang manajemen

melakukan upaya-upaya manipulasi untuk tujuan tersebut.

Untuk menjembatani masalah-masalah tersebut prinsipal biasanya akan membentuk dewan komisaris yang diyakini akan berperan penting dalam pengelolaan perusahaan, khususnya dalam memonitor manajemen puncak (Fama dan Jansen, 1983). Struktur organisasi yang demikian sering disebut dengan *two tier board system*. *Two tier board system* menunjukkan bahwa dewan komisaris dan direksi mempunyai tugas, fungsi dan wewenang pengelolaan perusahaan yang terpisah dari pengawas perusahaan. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Bab I Pasal 1 menyatakan bahwa organ perseroan adalah Rapat Umum Pemegang Saham, Direksi, dan Dewan Komisaris. Pasal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan publik di Indonesia wajib menggunakan *two tier board system*. Oleh karena konflik kepentingan yang muncul tersebut dibutuhkan suatu pertanggungjawaban dari agen kepada prinsipal atas wewenang yang dipercayakan. Meskipun komisaris dan manajemen memiliki fungsi dan wewenang yang berbeda, namun keduanya berkewajiban untuk memberikan pertanggungjawaban kepada investor. Suatu bentuk pertanggungjawaban komisaris dan manajemen kepada pemegang saham atas kinerjanya selama suatu periode salah satunya adalah melalui laporan tahunan.

Laporan tahunan diterbitkan setiap tahun sebagai sarana komunikasi utama bagi perusahaan kepada publik, investor dan pengguna lainnya. Laporan ini tidak hanya menyajikan hasil kinerja selama satu tahun tetapi juga usaha untuk memaparkan tentang keberhasilan atau kegagalannya. Laporan tahunan merupakan sumber informasi kuantitatif dan kualitatif mengenai hasil kinerja dan berbagai hal yang berkaitan dengan perusahaan. Informasi-informasi kuantitatif antara lain laporan-laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan lain-lain. Sedangkan informasi kualitatif antara lain laporan kepada pemegang saham, diskusi dan analisis, tanggungjawab perusahaan, struktur organisasi, penjelasan laporan keuangan, dan lain-lain. Epstein dan Pava (1993) menunjukkan bahwa naratif akuntansi, terutama laporan direksi dan sejenisnya, adalah sangat berguna dan bagian penting dalam laporan tahunan. Lee dan Tweedia (1981) melakukan

penelitian mengenai kegunaan informasi oleh pengguna seperti analisis investasi dan investor institusional, menunjukkan bahwa bagian naratif dari laporan tahunan merupakan pertimbangan penting dalam membuat keputusan investasi.

Bartlett dan Chandler (1997) mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Tweedia untuk menguji apakah perubahan lingkungan pelaporan mempengaruhi cara perusahaan membuat laporan yang dibaca oleh para pemegang saham. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengukur tingkat pemegang saham membaca laporan tahunan. Bartlett dan Chandler (1997) menyatakan bahwa lebih dari 17 bagian dari laporan tahunan, laporan direksi adalah bagian yang paling sering dibaca (dibaca secara menyeluruh oleh 48% dari pembaca) dan menempati peringkat ke dua dalam bagian penting untuk pengambilan keputusan investasi menurut pemegang saham privat.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian di atas dapat dipahami bahwa laporan kepada pemegang saham merupakan salah satu sumber informasi yang penting untuk dibaca. Laporan kepada pemegang saham berisi penjelasan-penjelasan mengenai pencapaian atau ketidakpuasan kinerja yang terjadi pada periode tersebut, perkiraan tentang kinerja di masa depan, dan berbagai informasi lain mengenai harapan perusahaan yang ingin disampaikan. Laporan ini ditandatangani oleh presiden/direktur perusahaan tersebut, namun laporan ini merupakan laporan organisasional bukan merupakan komunikasi individual. Seperti dicatat dalam artikel *Wall Street Journal* (1982), "laporan kepada pemegang saham menghasilkan satu atau dua tanda tangan, tetapi merupakan rancangan dari komite. Konsultan atau staf-staf *publik relation* merupakan orang yang menulis konsep laporan, kemudian salinan laporan tersebut akan ditinjau oleh CEO, CFO, dewan direksi, dan *legal department*." Oleh karena itu, penjelasan-penjelasan dan penginterpretasian dalam laporan kepada pemegang saham dapat dipandang sebagai seperangkat penjelasan yang ditampilkan oleh CEO tetapi merupakan laporan yang disampaikan oleh pelaku-pelaku yang berperan penting dalam suatu perusahaan. Berdasarkan susunan organisasi perusahaan publik di Indonesia, laporan pemegang saham dalam laporan keuangan terdiri atas 2 laporan yaitu, laporan dewan komisaris dan laporan dewan direksi.

Terkait dengan pertanggungjawaban manajemen dalam laporan tahunan, manajemen berusaha membuat laporan yang menunjukkan bahwa mereka telah melakukan tugas sesuai kepentingan prinsipal. Informasi kuantitatif dapat diaudit dan diperiksa keandalannya oleh auditor, namun informasi naratif akuntansi jarang sekali ditinjau dan diaudit. Hal ini memberikan kesempatan bagi manajemen untuk menseleksi, mendiskusikan dan memaparkan kinerja keuangan perusahaan dalam rangka mengatur kesan dengan mempengaruhi persepsi pengguna.

Dalam praktik, pengaturan kesan banyak dipaparkan dalam berbagai isu penelitian akuntansi seperti: profesi akuntansi (Neu, 1991; Neu dan Wright, 1992); manipulasi laba (Watt dan Zimmerman, 1986, 1990; Scipper, 1989; Philips dan Drew, 1991; Smith 1992); gambar (Steinbart, 1989; Beattie dan Jones, 1992; 1997; 1998) dan foto (McKinstry, 1996; Graves *et al.*, 1996; Preston *et al.*, 1996). Praktik pengaturan kesan ini menjadi sangat penting ketika proses ini dapat mempengaruhi pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi. Segala bentuk informasi yang dihasilkan perusahaan seyogyanya disajikan sesuai dengan kenyataan yang terjadi, namun tidak dapat dipungkiri bahwa manajemen akan melakukan usaha-usaha untuk mempertahankan investor mereka. Hal ini yang menyebabkan munculnya bias dalam laporan dari manajemen. Untuk menjamin kredibilitas laporan keuangan biasanya perusahaan menempatkan auditor independen. Peneliti tertarik untuk menguji apakah penempatan auditor independen ini juga efisien untuk menekan atribusi *self-serving*¹.

Penelitian ini akan melakukan pengujian untuk membuktikan secara empiris apakah manajemen perusahaan secara sistematis mengatribusikan hasil yang baik kepada internal² dan mengatribusikan hasil yang kurang baik kepada eksternal³. Mengambil ide pokok dari penelitian Betman dan Weitz (1983) yang telah direplikasi oleh Tsang (2002), dalam penelitian ini berusaha membuktikan apakah pola atribusi ini muncul dalam kedua jenis laporan yaitu sambutan dewan komisaris dan sambutan dewan direksi dimana terdapat perbedaan fungsi yaitu komisaris sebagai pengendali kerja manajemen dan direksi sebagai pelaksana kegiatan operasional perusahaan. Berikutnya peneliti akan menguji apakah terdapat perbedaan jumlah rata-rata atribusi antara perusahaan dengan auditor yang

berafiliasi dengan *big 4* dan perusahaan yang diaudit oleh kantor akuntan publik yang tidak berafiliasi dengan *big 4* dalam rangka membuktikan efektifitas auditor dalam mengurangi bias dalam laporan tahunan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Terkait dengan pertanggungjawaban manajemen dalam laporan tahunan, manajemen berusaha membuat laporan yang menunjukkan bahwa mereka telah melakukan tugas sesuai kepentingan prinsipal. Informasi kuantitatif dapat diaudit dan diperiksa keandalannya oleh auditor, namun informasi naratif akuntansi bukanlah objek pengauditan. Hal ini memberikan kesempatan bagi manajemen untuk menseleksi, mendiskusikan dan memaparkan kinerja keuangan perusahaan dalam rangka mengelola kesan dengan mempengaruhi persepsi pengguna. Laporan kepada pemegang saham adalah sarana yang biasanya digunakan manajemen untuk melakukan atribusi dimana seseorang menjelaskan pengalaman pribadinya atau suatu peristiwa yang dilihatnya dengan maksud pengelolaan kesan tersebut.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan 1) memperoleh bukti empiris bahwa terjadi pola atribusi *self-serving* dalam sambutan dewan komisaris perusahaan-perusahaan publik di Indonesia; 2) memperoleh bukti empiris bahwa terjadi pola atribusi *self-serving* dalam sambutan dewan direksi perusahaan-perusahaan publik di Indonesia; dan 3) memperoleh bukti empiris bahwa atribusi *self-serving* akan lebih kecil pada perusahaan dengan auditor berafiliasi *big 4* dibanding perusahaan dengan auditor non afiliasi *big 4*. Penelitian dengan topik atribusi banyak dilakukan di negara-negara belahan dunia bagian barat, sedangkan sangat jarang dilakukan di negara-negara belahan dunia bagian timur terutama di Indonesia. Bukti empiris dari penelitian psikologi dengan jelas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan budaya yang signifikan dalam *causal attribution* (Choi *et al.*, 1999). Oleh karena itu peneliti tertarik untuk mendapatkan bukti empiris apakah pola atribusi juga terjadi di perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Teori atribusi menggambarkan proses dimana seseorang menjelaskan pengalaman pribadinya atau suatu peristiwa yang dilihatnya. Atribusi menyediakan

hubungan suatu peristiwa dan penyebab yang mendasarinya, menghubungkan keberhasilan atau kegagalan dengan faktor-faktor yang menghasilkan akibat (Heider, 1958). Weiner (1972) memperluas penelitian Heider menjadi teori motivasi dan emosi. Didiskripsikan oleh Weiner, hasil dari keberhasilan dan kegagalan mendorong pencarian faktor-faktor atribusional yang menyebabkan suatu hasil. Faktor-faktor diidentifikasi sebagai penyebab yang mendatangkan reaksi emosional. Penelitiannya mengungkapkan bahwa individu memunculkan pilihan mengenai penyebab keberhasilan atau kegagalannya yang menjaga dan meningkatkan *self-esteem* sebagai bagian dari interpretasi atau penyimpulan mengenai persepsi diri.

Penelitian Weiner (1995) mendokumentasikan bahwa individu cenderung untuk mengatribusikan hasil positif kepada faktor disposisional, hal ini berhubungan dengan individual itu sendiri, seperti usaha dan kemampuan. Sedangkan untuk hasil negatif diatribusikan kepada faktor situasional seperti tugas dan keberuntungan. Kecenderungan ini disebut *attributional egotism*, dan atribusi ini disebut *self-serving* atau *hedonic* atau *motivational attribution*. Atribusi hasil positif kepada penyebab internal termasuk dalam *self-enhancing* dan atribusi hasil negatif kepada penyebab eksternal termasuk dalam *self-protective*.

Dalam konteks organisasi, perusahaan akan mengatribusikan keberhasilan kinerjanya pada faktor-faktor yang dimilikinya seperti ketepatan dalam memilih strategi perusahaan, karakteristik produk yang baik, potensi karyawan yang baik dan aksi manajemen, sedangkan kegagalan kinerjanya pada faktor-faktor seperti aksi pemerintah, penurunan permintaan, kondisi perekonomian global, aksi pesaing, dan sebagainya. Keberadaan dari atribusi *self-serving* dapat mengindikasikan distorsi penyebab mengenai kinerja perusahaan yang akan mengarahkan kepada respon strategi yang tidak efektif. Seseorang memiliki kemungkinan untuk salah mempersepsikan kinerja suatu perusahaan karena kinerja perusahaan yang buruk diatribusikan kepada faktor-faktor eksternal. Akibatnya perusahaan tidak melakukan perubahan terhadap strateginya yang selama ini kurang efektif. Terdapat suatu kontroversi mengenai bagaimana *self-serving* ini terjadi yaitu antara motivasional dan

informasional. Perspektif motivasional mengatakan bahwa atribusi *self-serving* muncul dari rasionalitas *ego-defensive* (Staw, 1980). Mereka mengizinkan individu atau organisasi berkesempatan untuk meningkatkan *self-esteem* ketika mengalami keberhasilan dan bertahan atau melindungi diri sendiri terhadap kegagalan. Beberapa peneliti menyatakan penjelasan motivasional bahwa orang mengatribusi keberhasilan lebih ke faktor internal karena mereka termotivasi untuk mempertahankan harga diri, memelihara rasa penguasaan terhadap lingkungan, atau mengharap gambaran diri yang baik dari pihak lain (Schlenker, 1980). Berdasarkan sudut pandang ini, atribusi *self-serving* timbul karena keinginan orang untuk membuat diri sendiri dan pihak lain berpersepsi positif terhadap tindakan dan diri seseorang (Zukerman, 1979). Beberapa peneliti lain berpendapat bahwa *self-serving* muncul karena didorong oleh informasional (Brandley, 1978; Snyder *et al.*, 1978). Penelitian yang dilakukan Ross (1997) menyatakan bahwa individu cenderung menghubungkan keberhasilan dengan usaha pribadi berdasarkan pengalaman sebelumnya. Berdasarkan perspektif ini, bias *self-serving* timbul dari struktur kognitif yang terbentuk saat individu berkembang dan terbiasa menerima tanggung jawab pribadi atas keberhasilan.

Terdapat 3 dimensi yang digunakan untuk meneliti atribusi *self-serving* (Weiner, 1979), yaitu 1) *Locus of causality* yang didefinisikan sebagai sumber dari penyebab, mencerminkan persepsi manajemen bahwa penyebab hasil kinerja dapat berupa eksternal atau internal. Dikatakan penyebab dari eksternal jika penyebab bersumber dari tempat lain dalam suatu lingkungan. Atribusi eksternal meliputi keadaan ekonomi, tindakan pesaing, tindakan pemerintah, kelangkaan bahan, perubahan teknologi, tindakan kelompok konsumen, pergeseran demografi, dan cuaca. Atribusi internal jika penyebab bersumber dari individual atau organisasi dimana perilaku akan diuji. Atribusi internal meliputi strategi, usaha penjualan, pengembangan produk dan proses, pengendalian kualitas, efisiensi produk, keahlian manajemen, dan keterampilan karyawan (Bettman dan Weitz, 1983); 2) *Stability of causal* sebagai kontinum yang berkisar dari sementara ke permanen, yang menunjukkan durasi relatif yang dilekatkan oleh manajemen kepada penyebab. Penyebab dikatakan stabil bila terjadi secara

berulang ulang dan terus menerus sepanjang waktu dan dikatakan tidak stabil bila tidak sering terjadi. Penilaian terhadap stabilitas akan mempengaruhi motivasi manajemen untuk berubah. Apabila seseorang mencapai keberhasilan (atau kegagalan) dan apabila kondisi atau penyebabnya dipersepsi tidak akan berubah, maka keberhasilan (atau kegagalan) akan diantisipasi dengan tingkat kepastian yang lebih tinggi; dan 3) *Controlability* sebagai kontinum yang mencerminkan persepsi manajemen mengenai kemampuannya untuk mempengaruhi secara langsung penyebab kinerja (Weiner, 1979). Penyebab dikatakan terkendali jika individu atau organisasi dimana perilaku diuji memiliki kemampuan untuk mengubah penyebab tersebut. Penyebab yang terkendali meliputi tingkat usaha. Penyebab dikatakan tidak terkendali bila individu atau organisasi tidak dapat melakukan apapun untuk mengatasinya. Penyebab tidak terkendali meliputi kebetulan (misalnya cuaca), keterbatasan kemampuan (misal pengetahuan), tindakan pihak lain (misalnya tindakan pemerintah).

Kinerja adalah kemampuan kerja yang ditunjukkan dengan hasil kerja. Hawkins (*The Oxford Paperback Dictionary*, 1979) mengemukakan pengertian kinerja sebagai berikut: *performance is 1) the process or manner of performing dan 2) a notabel action or achievement*. Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja juga merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Kinerja perusahaan dapat diukur dan menggambarkan kondisi suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati atau sering disebut target.

Untuk mengetahui kinerja yang dicapai maka dilakukan penilaian kinerja. Tujuan pokok penilaian kinerja adalah memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Penilaian kinerja perusahaan oleh *stakeholder* digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan.

Istilah kinerja perusahaan sering dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Sesuai dengan

tujuan umum perusahaan yaitu mencari laba, ukuran yang biasa dipakai perusahaan untuk menilai kinerja adalah dengan ukuran keuangan. Meskipun demikian kinerja perusahaan dapat diukur dengan ukuran keuangan dan non keuangan. Ukuran kinerja dalam ukuran keuangan antara lain laba, penjualan, laba per saham, rasio-rasio keuangan, dan lain-lain. Ukuran non keuangan antara lain kepuasan pelanggan, kepercayaan rekan kerja, produktivitas, efektifitas proses bisnis, dan lain-lain. Penelitian ini akan menggunakan laba bersih sebagai ukuran kinerja. Laba bersih dipilih karena seringnya laba dipakai untuk menunjukkan hasil perusahaan selama suatu periode. Selain itu bagi pemegang saham maupun masyarakat awam pengguna laporan tahunan, laba merupakan ukuran umum yang mudah dipahami dan diperbandingkan. Oleh karena itu perubahan laba dari periode ke periode berikutnya merupakan topik penting yang banyak dibahas dalam laporan kepada pemegang saham.

Wikipedia mendefinisikan auditor sebagai seseorang yang memiliki kualifikasi tertentu dalam melakukan audit atas laporan keuangan dan kegiatan suatu perusahaan atau organisasi. Auditor dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu 1) Auditor pemerintah adalah auditor yang bertugas melakukan audit atas keuangan pada instansi-instansi pemerintah; 2) Auditor intern merupakan auditor yang bekerja pada suatu perusahaan dan oleh karenanya berstatus sebagai pegawai pada perusahaan tersebut. Tugas utamanya ditujukan untuk membantu manajemen perusahaan tempat dimana ia bekerja; dan 3) Auditor independen atau akuntan publik adalah auditor yang melakukan fungsi pengauditan atas laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Pengauditan ini dilakukan pada perusahaan terbuka, yaitu perusahaan yang go publik, perusahaan-perusahaan besar dan juga perusahaan kecil serta organisasi-organisasi yang tidak bertujuan mencari laba. Praktik akuntan publik harus dilakukan melalui suatu Kantor Akuntan Publik (KAP). Auditor dalam penelitian ini adalah auditor independen dan dibedakan menjadi 2 yaitu auditor independen yang berafiliasi dengan auditor *Big 4* dan auditor eksternal yang tidak berafiliasi dengan auditor *big 4*. Auditor *big 4* adalah perusahaan yang bergerak di bidang konsultan, akuntansi dan audit internasional terbesar di dunia,

auditor-auditor ini antara lain KAP Deloitte & Touche, KAP Ernst & Young, KAP KPMG dan KAP PricewaterhouseCoopers. Auditor afiliasi *Big 4* dan auditor non afiliasi *Big 4* digunakan sebagai proksi dari kualitas audit dan dimaksudkan untuk membedakan dan membuktikan efektifitas 2 kelompok auditor ini dalam menekan bias dalam laporan kepada pemegang saham.

Hasil-hasil penelitian psikologi yang meneliti tentang pengatribusian suatu penyebab mencatat adanya bias *self-serving* yaitu bahwa individu cenderung mengatribusikan hasil yang baik atau menyenangkan kepada penyebab internal sedangkan untuk hasil-hasil yang buruk atau tidak menyenangkan cenderung diatribusikan kepada penyebab eksternal. Pola atribusi ini diteliti pada level individual. Penelitian ini akan menguji pola atribusi ini pada level organisasi dimana organisasi merupakan cerminan dari individu-individu yang ada di dalamnya. Oleh karena itu, memungkinkan bila perusahaan juga melakukan pola atribusi *self-serving* di dalam perusahaan.

Menurut *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1, informasi laba merupakan perhatian utama untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Oleh karena itu, manajemen mempunyai kecenderungan untuk melakukan tindakan yang dapat membuat laporan menjadi tampak baik. Salah satu tindakan yang biasa dilakukan manajemen adalah mengelola kesan dengan atribusi *self-serving*.

Bettman dan Weitz (1983) melakukan penelitian pada 181 laporan keuangan yang diterbitkan tahun 1972 dan 1974. Data ini digunakan untuk menganalisis sifat dari atribusi *self-serving* dan fenomena atribusi lainnya, serta faktor-faktor yang mempengaruhi banyaknya penjelasan kausal. Hasilnya menunjukkan bahwa hasil yang tidak menguntungkan (*unfavorable outcome*) diatribusikan lebih kepada penyebab eksternal, penyebab yang tidak stabil dan penyebab yang tidak bisa dikontrol dibanding dengan hasil yang menguntungkan (*favorable outcome*). Penelitian ini juga memberikan hasil bahwa penyebab kausal banyak terjadi ketika perusahaan melakukan kesalahan dan hasilnya tidak sesuai harapan. Perusahaan akan lebih banyak menjelaskan mengenai hasil yang tidak menguntungkan tersebut.

Salancik dan Meindl (1984) menguji jawaban

yang diberikan CEO untuk menjelaskan kinerja perusahaannya dalam laporan kepada pemegang saham tahunan dan membandingkan antara perusahaan dengan kinerja yang stabil dan tidak stabil. Salancik dan Meindl berpendapat bahwa manajemen dalam perusahaan yang tidak stabil, terdapat kekurangan pengendalian terhadap hasil organisasional, sehingga secara strategis memanipulasi atribusi kausal untuk mengatur kesan mengenai pengendalian mereka. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa semua manajer menunjukkan kecenderungan kuat untuk membanggakan dirinya sendiri untuk hasil yang positif dan menyalahkan dampak negatif pada lingkungan. Telah dijelaskan bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan publik Indonesia menggunakan struktur organisasi *two tier board system*. Hal ini menyebabkan laporan kepada pemegang saham terdiri atas dua bagian yaitu sambutan dari dewan komisaris dan sambutan dari dewan direksi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1a: Dalam sambutan dewan komisaris, perusahaan melakukan atribusi internal lebih besar ketika kinerja baik

H1b: Dalam sambutan dewan komisaris, perusahaan melakukan atribusi eksternal lebih besar ketika kinerja buruk

H2a: Dalam sambutan dewan direksi, perusahaan melakukan atribusi internal lebih besar ketika kinerja baik

H2b: Dalam sambutan dewan direksi, perusahaan melakukan atribusi eksternal lebih besar ketika kinerja buruk

Penerbitan laporan audit memberikan nilai tambah informasi mengenai kesehatan keuangan dari klien kepada para investor. Auditor yang melakukan tingkat pemantauan dengan cukup kuat akan memaksa manajemen untuk menerbitkan informasi yang terpercaya dan berkualitas tinggi, sehingga investor dapat menggunakan informasi bernilai tambah ini untuk membuat keputusan alokasi modal (Fuerman dan Kraten, 2009). Laporan keuangan yang berkualitas dan bisa dipercaya merupakan sesuatu hal yang sulit diukur. Salah satu cara yang biasa digunakan peneliti-peneliti untuk mengukurnya yaitu dengan melihat apakah terdapat praktek manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen di dalam penyusunan laporan keuangannya, yang diproksi dengan *discre-*

tionary accrual (Xie *et al.* (2001), Chtourou *et al.* (2001), Bradbury *et al.* (2004))

Francis *et al.* (1999) meneliti apakah penggunaan auditor *big 6* akan meningkatkan kesempatan perusahaan untuk melakukan manajemen laba dan apakah auditor *big 6* akan membatasi perilaku manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Francis *et al.* (1999) menggunakan data-data perusahaan yang diaudit oleh *big 6* yang terdapat di NASDAQ. Hasil yang diperoleh menyatakan bahwa perusahaan yang diaudit oleh *big 6* memiliki tingkat total *accrual* yang lebih tinggi namun jumlah estimasi *discretionary accrual* yang lebih rendah. Penemuan ini mengindikasikan bahwa dengan digunakannya auditor *big 6* akan menekan pelaporan *accrual* yang berpotensi untuk tujuan oportunistik.

Becker *et al.* (1998) mendokumentasikan bahwa manajemen melakukan praktik manajemen laba dengan pola peningkatan laba pada perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big 5* dibanding dengan yang diaudit KAP *big 5*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan laba akrual diskresionar yang lebih besar bagi perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big* dibanding KAP *big*. Auditor *big 4* adalah auditor yang memiliki keahlian dan reputasi yang tinggi dibanding auditor *non big 4*. Oleh karena itu, auditor *big 4* berusaha secara sungguh-sungguh untuk mempertahankan pangsa pasar, kepercayaan masyarakat, dan reputasinya dengan cara memberi perlindungan kepada publik. Langkah untuk mempertahankan kesemuanya itu adalah dengan memberikan kualitas audit yang baik.

Berdasarkan penelitian yang diterbitkan oleh *General Accounting Office of the United States*, bahwa opini audit dari *big 4* memberikan label yang efektif mengenai kualitas, dimana kebanyakan *non big 4* kurang memiliki pengetahuan industri, keberadaan geografis, dan reputasi untuk menawarkan keberhasilan (Frieswick, 2003). Dengan kata lain *General Accounting Office* menegaskan bahwa laporan audit yang diterbitkan oleh *big 4* merupakan label kualitas yang cukup untuk memberi informasi kepada investor mengenai kualitas pengauditan. Selain itu juga menegaskan bahwa auditor menjamin laporan keuangan berisi informasi-informasi yang terpercaya dan berkualitas.

Menurut SFAC No. 2 informasi yang berkualitas

harus memenuhi 2 karakteristik pokok yaitu informasi harus relevan dan andal. Informasi harus relevan yaitu informasi dapat digunakan oleh berbagai pihak untuk mengambil keputusan, sedangkan informasi yang andal mengandung pengertian bahwa informasi dapat dipercaya atau tidak bias sehingga dapat memberikan keyakinan kepada para penggunanya. Auditor dengan jaminan kualitas (*big 4*) akan menekan manajemen untuk menyajikan laporan-laporan yang dapat dipertanggung-jawabkan, dengan kata lain akan menekan juga banyaknya bias yang sering muncul baik secara nominal seperti manajemen laba maupun naratif seperti bias *self-serving*. Berdasarkan penjelasan itu, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Rata-rata atribusi dalam perusahaan dengan auditor afiliasi *big 4* berbeda dengan rata-rata atribusi dalam perusahaan dengan auditor non afiliasi *big 4*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang kemudian akan dipilih dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2007 dan telah diaudit. Tahun 2007 dipilih karena pada tahun 2007 kondisi perekonomian relatif stabil sehingga cukup tepat untuk melakukan penelitian akuntansi keperilakuan dimana tidak banyak faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya perilaku; dan 3) Perusahaan yang menulis laporan kepada pemegang saham dalam laporan tahunannya dan terdiri atas sambutan dewan komisaris dan sambutan dewan direksi.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data yang dibutuhkan diambil dari laporan tahunan masing-masing perusahaan publik yang tersimpan dalam *data base* Bursa Efek Indonesia dan telah tercantum dalam www.idx.co.id pada saat penelitian dilakukan. Bagian laporan tahunan yang digunakan dalam mengidentifikasi atribusi *self-serving* adalah laporan kepada pemegang saham baik sambutan dewan komisaris maupun laporan direksi atau sambutan dewan

direksi. Laporan direksi dipilih sebagai sumber data karena laporan ini yang paling mencerminkan laporan dari manajemen yang melakukan pengelolaan terhadap perusahaan kepada pemegang saham. Peneliti juga menguji laporan dewan komisaris karena adanya perbedaan fungsi komisaris dan direksi dimana komisaris bertugas mengawasi kinerja operasional manajemen, sedang di sisi lain mereka sama-sama berkewajiban untuk memberikan pertanggungjawaban kepada pemegang saham. Data-data keuangan diperoleh dari laporan laba rugi tahun 2006 dan 2007 yang digunakan untuk melihat perubahan laba bersih. Analisis konten dari laporan tahunan dapat menjadi sumber data yang sangat baik dalam perusahaan maupun industri. Analisis konten yaitu suatu teknik sistematis untuk menganalisis makna pesan dan cara pengungkapan pesan. Analisis pada dokumen tertulis seperti laporan tahunan melibatkan pengkodean kata-kata, ungkapan dan kalimat terhadap skema khusus dari kepentingan (Bowman, 1984). Analisis konten akan digunakan untuk pengukuran variabel-variabel penelitian ini. Analisis konten yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi adanya atribusi internal dan eksternal dalam sambutan dewan komisaris maupun sambutan dewan direksi. Salah satu masalah sulit dalam analisis konten adalah dalam mengidentifikasi pernyataan kausal. Meskipun pedoman umum untuk memberi kode sudah dikembangkan, masalah dapat timbul karena kata memiliki arti mendua dan ketidakjelasan definisi kategori (Weber, 1987). Masalah juga timbul, karena di dalam laporan kepada pemegang saham, pembahasan terhadap kinerja tidak selalu jelas dalam mengaitkan antara hasil dan penyebab. Pembahasan hasil biasanya disatukan dalam suatu alinea dan dideskripsi dan mengaitkan secara mekanistik antara hasil tertentu dengan hasil yang lain. Penjelasan terhadap faktor-faktor penyebab hasil juga tersebar dalam alinea yang lain dan tidak selalu berhubungan dengan hasil tertentu. Bahkan terdapat beberapa hasil tertentu tidak dijelaskan faktor penyebabnya.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel, variabel yang dipergunakan untuk hipotesis 1a, 1b, 2a, dan 2b adalah proporsi atribusi baik internal maupun eksternal. Peneliti akan mengidentifikasi setiap kalimat dalam sambutan dewan komisaris maupun sambutan dewan direksi yang diatribusikan sebagai penyebab

suatu kinerja. Tiga dimensi seharusnya diidentifikasi, apakah manajemen menyatakan penyebab itu berasal dari internal atau eksternal, stabil atau tidak stabil, dan terkontrol atau tidak terkontrol. Seperti telah dijelaskan bahwa terdapat kesulitan dalam mengidentifikasi karena tidak semua kalimat mengandung tiga dimensi tersebut secara lengkap, maka dalam penelitian ini faktor-faktor spesifik yang diatribusi oleh direktur sebagai penyebab kinerja diidentifikasi tanpa dikaitkan dengan hasil-hasil spesifik.

Setiap penyebab internal dan eksternal dalam masing-masing laporan kepada pemegang saham akan diidentifikasi. Sebagai contoh, berikut ini kutipan dari salah satu sambutan dewan komisaris yang menjadi sampel:

Memasuki tahun 2007, kami memberikan tantangan yang sama yaitu “mempertahankan keuntungan” kepada Dewan Direksi dan para karyawan. Target-target yang disepakati untuk tahun tersebut lebih rendah dari yang kami capai di tahun 2006. Kami mengantisipasi sebuah perubahan dari beberapa prinsipal kami dan bersiap-siap akan kemungkinan kenaikan harga bahan baku impor dan dampak negatif susulan atas semakin melemahnya nilai tukar mata uang asing. Berlatar belakang pertimbangan akan tekanan dari kompetisi penjualan, kami mengambil pendekatan konservatif terhadap kenaikan harga. Dengan berjalannya tahun, kami dihadapkan dengan situasi yang membuat kami kehilangan target-target kami secara bersamaan. Satu yang sangat terlihat adalah berkurangnya kinerja dari salah satu prinsipal utama kami. Hal ini diperburuk dengan harga bahan baku impor yang naik diluar estimasi kami dan nilai tukar mata uang lokal yang turun jauh dari yang kami perkirakan.

Sebagai hasilnya, kami gagal untuk mencapai obyektif utama kami. Namun, diluar itu kami dengan senang hati ingin melaporkan bahwa kami berhasil mencapai target laba bersih setelah pajak. Hal ini tercapai karena kami memiliki sebuah organisasi yang terus berkembang dan mendorong kemampuannya untuk fokus dalam meningkatkan laba dan mengurangi biaya-biaya. Kami juga dengan senang hati ingin melaporkan bahwa bisnis utama kami yang mengambil bagian sebesar hampir 80% dari total penjualan telah mencatat tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dari industri. Kami telah mencapai sebuah tahap dimana

kami memiliki keyakinan lebih terhadap diri sendiri untuk mempertahankan pertumbuhan.

Selama Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) yang diadakan pada bulan Juni 2007, kami mengumumkan kepada para pemegang saham bahwa Perseroan tidak akan membagikan dividen. Kami membutuhkan sejumlah dana yang signifikan untuk mendukung obyektif jangka panjang dalam menumbuhkan bisnis dari sisi produk dan pasar dimana kami berpartisipasi; kemudian untuk memperluas itu semua serta meningkatkan posisi Perseroan untuk menjadi salah satu pemimpin pasar di industri”

Di rapat yang sama, kami menunjuk kembali Bapak Manuel P. Engwa untuk waktu lima tahun sebagai Presiden Direktur, memberikan tugas yang berat dalam membawa Perseroan ke puncak yang baru. Kami memiliki sebuah organisasi yang telah menunjukkan kemampuannya untuk beradaptasi terhadap kondisi bisnis yang berubah-ubah. Kami sekarang perlu mengisinya dengan semangat bisnis bersamaan dengan kami menjalani petunjuk strategis yang baru dan agresif. Kami ingin mengucapkan terima kasih kepada para pemegang saham kami yang setia, atas dukungan dan keyakinan yang terus menerus diberikan. Kami juga berterima kasih kepada Dewan Direksi dan para Karyawan atas usaha, dedikasi dan kesetiiaannya.

Berdasarkan kutipan sambutan komisaris tersebut dapat diidentifikasi adanya pernyataan-pernyataan yang mengaitkan hasil dengan faktor-faktor internal dan eksternal. Dalam bagian kutipan yang dicetak miring, perusahaan mengungkapkan usaha-usaha perusahaan serta strategi yang telah dilakukan. Hal-hal tersebut dapat diasumsikan sebagai atribusi internal. Dalam kutipan yang digarisbawahi, perusahaan mengungkapkan adanya kesulitan-kesulitan yang dihadapi dan mengakibatkan tidak tercapainya hasil sesuai target, antara lain pihak-pihak diluar perusahaan, meningkatnya harga bahan baku, dan nilai tukar mata uang. Beberapa kalimat tersebut dapat diasumsikan bahwa perusahaan mengatribusikan kepada faktor-faktor eksternal.

Setiap kalimat yang diidentifikasi sebagai atribusi internal dan eksternal dihitung jumlahnya. Jumlah tersebut akan diubah dalam bentuk proporsi dengan cara membaginya dengan jumlah kalimat dalam masing-masing laporan.

$$\text{Proporsi atribusi eksternal} : \frac{\sum \text{atribusi eksternal}}{\sum \text{seluruh kalimat}}$$

$$\text{Proporsi atribusi internal} : \frac{\sum \text{atribusi internal}}{\sum \text{seluruh kalimat}}$$

Berdasarkan sambutan komisaris di atas dapat dilakukan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Proporsi atribusi eksternal} : \frac{2 \text{ kalimat}}{19 \text{ kalimat}} = 0,158$$

$$\text{Proporsi atribusi internal} : \frac{2 \text{ kalimat}}{19 \text{ kalimat}} = 0,158$$

Sebagai ukuran kinerja digunakan laba bersih dibandingkan dengan laba bersih tahun sebelumnya. Apabila laba bersih tahun 2007 naik dibanding laba bersih 2006, maka diasumsikan bahwa kinerja perusahaan pada tahun 2007 baik, sebaliknya bila laba bersih tahun 2007 turun dibanding laba bersih 2006, maka diasumsikan bahwa kinerja perusahaan pada tahun 2007 buruk.

Hipotesis 3 menggunakan variabel perusahaan dengan auditor afiliasi *big 4* dan perusahaan dengan auditor non afiliasi *big 4*. Laporan kepada pemegang saham yang tersedia diidentifikasi, dipisahkan serta dikelompokkan menjadi 2 yaitu laporan milik perusahaan dengan auditor afiliasi *big 4* dan laporan milik perusahaan dengan auditor non afiliasi *big 4*. Nama-nama KAP yang berafiliasi dengan *big 4* adalah sebagai berikut: 1) Sidharta&Sidharta yang berafiliasi dengan KPMG; 2) Prasetyo, Sarwoko, dan Sandjaja yang berafiliasi dengan Ernest and Young; 3) Hans Tuanakotta dan Mustofa yang berafiliasi dengan Deloitte Touche & Tohmatsu; dan 4) Hadi Sutanto yang berafiliasi dengan Pricewaterhouse Coopers.

Setelah data terkumpul, peneliti akan melakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan adalah uji normalitas. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah data-data yang terkumpul berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini perlu dilakukan karena akan menentukan dengan alat uji statistik apa data-data tersebut akan diuji hipotesis. Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis akan dilakukan

dengan alat statistik *independent sample t-test*. Sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal, maka alat uji statistic yang akan digunakan adalah *Mann Whitney Test*.

Pengujian hipotesis 1a, 1b, 2a, dan 2b dalam penelitian ini menggunakan *t-test*. *T-test* dimaksudkan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata atribusi. Konsistensi hasil pengujian tersebut kemudian di analisis untuk membuktikan keberadaan pola atribusi *self-serving* dalam laporan kepada pemegang saham. Hal serupa juga dilakukan untuk pengujian hipotesis 3. Variabel yang akan diuji adalah antara banyaknya atribusi dalam perusahaan dengan auditor afiliasi *big 4* dan banyaknya atribusi dalam perusahaan dengan auditor tidak berafiliasi *big 4*. *T-test* dalam pengujian ini dimaksudkan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan rata-rata atribusi antara perusahaan-perusahaan tersebut.

HASIL PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.com berupa laporan-laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia tahun 2007. Berdasarkan pemilihan sampel yang dilakukan dengan metode *purposive sampling* diperoleh sampel berjumlah 160. Di antara 160 sampel tersebut, 2 perusahaan tidak menyajikan laporan dewan komisaris dan laporan dewan direksi secara terpisah, sehingga tidak dapat digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu data yang memenuhi syarat dan dapat diolah untuk penelitian ini adalah sebanyak 158 laporan tahunan. Dalam pengujian hipotesis 3 jumlah sampel yang digunakan adalah 157 laporan tahunan, peneliti mengurangi 1 perusahaan dari sampel yang ada karena peneliti tidak menemukan informasi mengenai auditor independen perusahaan tersebut.

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak normal. Uji ini dilakukan juga bertujuan untuk menentukan alat statistik yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Berikut ini adalah hasil uji normalitas menggunakan alat statistik *One Sample Kolmogorov Smirnov* dari 5 kelompok data yang akan diuji hipotesis:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

| Kelompok Data | Sig Variabel 1 | Sig Variabel 1 |
|---------------------|----------------|----------------|
| Komisaris – positif | 0,000 | 0,000 |
| Komisaris – negatif | 0,259 | 0,387 |
| Direksi – positif | 0,030 | 0,000 |
| Direksi – negatif | 0,054 | 0,071 |
| Auditor Independen | 0,013 | 0,031 |

Data dikatakan berdistribusi normal apabila hasil uji normalitas menunjukkan tingkat signifikansi > 0,05. Hasil di atas menunjukkan bahwa kelompok data direksi – negatif dan kelompok data komisaris – negatif memiliki signifikansi di atas 0,05 yang artinya data berdistribusi normal, sehingga pengujian hipotesis akan dilakukan dengan alat uji *independent t-test*. Berbeda dengan 3 kelompok data lainnya, hasil yang didapat menunjukkan signifikansi di bawah 0,05 yang artinya bahwa data-data dalam 3 kelompok tersebut tidak berdistribusi normal. Dengan data yang demikian maka alat uji yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis adalah *Mann Whitney Test*. Dalam penelitian ini diidentifikasi faktor-faktor yang diatribusi sebagai penyebab kinerja. Selain melakukan perhitungan terhadap proporsi atribusi, peneliti juga mencatat frekuensi faktor-faktor tersebut digunakan sebagai atribusi.

Tabel 2 menyajikan 15 faktor yang terdiri atas 6 faktor internal dan 9 faktor eksternal yang diatribusi sebagai penyebab kinerja baik dalam laporan dewan komisaris.

Tabel 2
Faktor Penyebab Kinerja Baik dalam Laporan Dewan Komisaris

| No | Keterangan | Frekuensi |
|----|----------------------|------------|
| | Atribusi Internal | |
| 1 | Manajemen | 75 |
| 2 | Strategi perusahaan | 49 |
| 3 | Komisaris | 14 |
| 4 | Aksi perusahaan | 12 |
| 5 | Produk | 2 |
| 6 | Usaha | 2 |
| | Total | 154 |
| | Atribusi Eksternal | |
| 1 | Ekonomi makro | 38 |
| 2 | Kondisi industri | 20 |
| 3 | Inflasi | 19 |
| 4 | Suku bunga SBI | 18 |
| 5 | Harga minyak | 11 |
| 6 | Kebijakan pemerintah | 7 |
| 7 | Pasar saham | 5 |
| 8 | Nilai tukar rupiah | 4 |
| 9 | Bencana | 3 |
| | Total | 125 |

Berbagai macam kalimat dipakai untuk mengatribusikan kinerja baik kepada faktor-faktor internal perusahaan, antara lain 1) Manajemen, secara keseluruhan Dewan Komisaris merasa puas bahwa Direksi telah merumuskan strategi pertumbuhan yang tepat dan menjalankannya secara konsisten sehingga berhasil mencapai hasil-hasil positif di tahun 2007 yang telah meningkatkan nilai bagi pemegang saham Perseroan.”; 2) Strategi Manajemen, penerapan dari strategi yang tepat antara selain menghasilkan kinerja keuangan yang sehat juga memperoleh pengakuan dari berbagai pihak independen; 3) Komisaris, kutipan berikut menunjukkan bahwa dalam kondisi laba perusahaan meningkat, dewan komisaris juga menceritakan apa yang telah mereka lakukan. Berikut ini contoh kutipan dalam laporan dewan komisaris. “Dewan komisaris bertanggung jawab memastikan agar langkah-langkah yang dilakukan manajemen sejalan dengan kebijakan dan sasaran yang telah dirumuskan”; 4) Aksi perusahaan, perubahan menjadi perusahaan terbuka ini membawa dampak yang sangat berarti karena menghasilkan dana sebesar Rp 400,4 miliar dalam

bentuk modal disetor dan Agio saham, sehingga perseroan dapat melunasi seluruh pinjaman Bank dan mempercepat perluasan toko, baik di Jakarta maupun kota-kota lainnya; 5) Produk, keragaman produk yang ditawarkan baik untuk perumahan ataupun komersial yang sesuai dengan kebutuhan masyarakat dari berbagai tingkatan juga merupakan salah satu kunci keberhasilan Perusahaan; dan 6) Usaha, keberhasilan kami mempertahankan pertumbuhan usaha adalah dengan menjaga kekuatan utama bisnis Perusahaan.”

Pernyataan-pernyataan yang digunakan untuk mengatribusikan kegagalan kinerja antara lain tercermin dalam kutipan-kutipan berikut: 1) Ekonomi makro, tahun 2007 merupakan tahun yang baik bagi perekonomian Indonesia dimana pada tahun tersebut stabilitas makroekonomi tetap terkendali dan pertumbuhan ekonomi mengalami kenaikan sebesar 6,3%. Hal ini tentu saja memberikan dampak yang sangat positif bagi Perseroan yang bergerak dalam bidang investasi; 2) Kondisi industri, keberhasilan kinerja keuangan terutama didorong oleh lonjakan pertumbuhan jumlah pelanggan dan ekspansi perusahaan ke 17 kota baru setelah mendapatkan lisensi nasional pada tahun 2006 lalu; 3) Tingkat inflasi dan suku bunga, tahun 2007 merupakan tahun yang baik bagi industri properti, terutama dengan penurunan suku bunga dan tingkat inflasi yang relatif stabil; 4) Harga minyak, lonjakan harga minyak melambungkan biaya produksi banyak industri dan laju pertumbuhannya; 5) Kebijakan pemerintah, pengaruh dari kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM lebih dari 100% pada bulan Oktober 2005 diluar perkiraan semua pihak yang secara langsung membawa dampak kepada tingkat daya beli masyarakat; 6) Pasar saham, pada tahun 2007 perseroan kembali mencatatkan laba bersih tertinggi sejak berdirinya perseroan yakni Rp.11 milyar atau meningkat 33% dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh dukungan faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal yang mempengaruhi adalah peningkatan nilai transaksi di bursa efek sebesar 136% menjadi Rp2.100 triliun bila dibandingkan dengan tahun lalu; 7) Nilai tukar Rupiah, laju inflasi berhasil dibatasi sesuai target, nilai tukar mata uang Rupiah cenderung menguat dan stabil, serta tingkat suku bunga Bank Indonesia terus turun bertahap mencapai 8% pada akhir tahun. Hal ini berdampak pada penurunan suku bunga pinjaman bank, termasuk kredit pemilikan rumah, yang

pada gilirannya berimbas positif pada pasar properti di Indonesia; dan 8) Bencana, karena pada tahun 2007 Kepulauan Sumatra kembali terkena bencana alam gempa bumi yang cukup besar yang berpusat di daerah Bengkulu dengan 6,6 skala richter dan beberapa kali gempa susulan, maka siklus perekonomian di Sumatra Barat mengalami penurunan dibanding tahun sebelumnya”

Tabel 3 menyajikan 16 faktor yang terdiri atas 4 faktor internal dan 10 faktor eksternal yang diatribusi sebagai penyebab kinerja buruk dalam laporan dewan komisaris.

Tabel 3
Faktor Penyebab Kinerja Buruk dalam Laporan Dewan Komisaris

| No | Keterangan | Frekuensi |
|----|----------------------|-----------|
| | Atribusi Internal | |
| 1 | Strategi perusahaan | 18 |
| 2 | Manajemen | 17 |
| 3 | Komisaris | 1 |
| 4 | Sarana | 1 |
| | Total | 37 |
| | Atribusi Eksternal | |
| 1 | Ekonomi makro | 19 |
| 2 | Kondisi industri | 11 |
| 3 | Harga minyak | 10 |
| 4 | Inflasi | 10 |
| 5 | Nilai tukar rupiah | 8 |
| 6 | Kebijakan pemerintah | 6 |
| 7 | Suku bunga SBI | 5 |
| 8 | Iklm dan bencana | 3 |
| 9 | Pesaing | 2 |
| 10 | Aset | 1 |
| | Total | 75 |

Beberapa contoh pernyataan-pernyataan yang mengindikasikan pengatribusian ke faktor-faktor internal disajikan dalam kutipan-kutipan berikut: 1) Strategi perusahaan, hal ini tercapai karena kami memiliki sebuah organisasi yang terus berkembang dan mendorong kemampuannya untuk fokus dalam meningkatkan laba dan mengurangi biaya-biaya; 2) Sarana dan manajemen, hal ini dicapai selain karena manajemen yang bagus juga berkat kinerja alat bongkar muat peti kemas yang

maksimal dan operator alat yang handal; 3) Komisaris, dewan komisaris telah melakukan tugas, tanggung jawab, dan wewenang sesuai dengan ketentuan Anggaran Dasar Perseroan dan Keputusan RUPS sejak tanggal 31 Mei 2007.

Banyak faktor dari luar perusahaan yang mampu mempengaruhi hasil kinerja. Faktor-faktor ini diungkapkan dalam laporan komisaris, antara lain melalui beberapa contoh kutipan berikut: 1) Kondisi industri, meningkatnya kegiatan ekonomi tersebut meningkatkan aktivitas bisnis dan perjalanan, hal ini akan memberikan nilai tambah yang lebih besar bagi subsektor hotel dan restoran. Terlebih lagi, adanya program pemerintah *Visit Indonesia Year 2008*; 2) Harga minyak, inflasi, suku bunga bank dan nilai tukar rupiah, sebagaimana yang diketahui bersama, melonjarnya harga minyak mentah dunia hingga melewati angka psikologis US\$100 per barel dan kepastian melambatnya pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat memicu kekhawatiran merosotnya kinerja bisnis properti di Indonesia. Kekhawatiran ini beralasan karena kenaikan harga minyak bahwa menjelang penutupan akhir tahun 2007 mengakibatkan Indonesia kembali mengalami inflasi yang mengakibatkan kenaikan harga-harga di pasaran. Suku bunga bank juga turut mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya ditambah lagi dengan nilai tukar rupiah yang fluktuatif. Dalam masa seperti ini, semua pihak baik pengusaha, investor maupun masyarakat sangat berhati-hati dan sangat selektif dalam menggunakan dana yang dimilikinya sehingga tercipta suasana yang kurang kondusif bagi dunia usaha nasional; 3) Nilai tukar, hal ini diperburuk dengan harga bahan baku impor yang naik diluar estimasi kami dan nilai tukar mata uang lokal yang turun jauh dari yang kami perkirakan, 4) Kebijakan pemerintah, akan tetapi bagi kami yang bergerak di sektor industri dan perdagangan, kebijakan-kebijakan diberlakukan oleh pemerintah masih belum sepenuhnya dapat kami rasakan dampaknya. Sehingga, ditengah persaingan perdagangan komoditas hasil bumi dan kelautan di pasar dunia yang semakin ketat membuat manajemen harus berjuang lebih keras lagi untuk mendapatkan hasil yang lebih optimal, 5) Iklm dan bencana, dengan kembali terjadi bencana banjir yang melanda kota Jakarta dan sekitarnya di awal tahun 2007 ini, demikian juga kota Solo akibat meluapnya sungai Bengawan Solo di penghujung

tahun 2007, membuat tingginya beban klaim yang dibukukan Perusahaan sehingga mengakibatkan hasil *underwriting* tidak mencapai harapan; 6) Pesaing, penjualan kami mengalami penurunan dan juga keuntungan menurun karena kami menjadi lebih selektif, karena setiap kali kami meminya pembayaran di muka atau pembayaran uang muka, maupun jangka waktu kredit yang dipersingkat, hal ini membuat kita kurang kompetitif dibandingkan dengan masuknya pemain baru; dan 7) Aset, dewan komisaris memahami bahwa aset produktif berupa gedung yang disewakan dan supermarket telah berusia cukup tua. Hal ini berimbas pada semakin menurunnya hasil sewa gedung dan hasil swalayan.

Tabel 4 menyajikan 13 faktor yang terdiri atas 4 faktor internal dan 9 faktor eksternal yang diatribusi sebagai penyebab kinerja baik dalam laporan dewan direksi.

Tabel 4
Faktor Penyebab Kinerja Baik dalam Laporan Dewan Direksi

| No | Keterangan | Frekuensi |
|--------------------|----------------------|-----------|
| Atribusi Internal | | |
| 1 | Strategi perusahaan | 65 |
| 2 | Manajemen | 47 |
| 3 | Aksi perusahaan | 18 |
| 4 | Produk | 6 |
| | Total | 136 |
| Atribusi Eksternal | | |
| 1 | Ekonomi makro | 34 |
| 2 | Kondisi industri | 19 |
| 3 | Suku bunga SBI | 19 |
| 4 | Inflasi | 17 |
| 5 | Nilai tukar rupiah | 12 |
| 6 | Harga minyak | 8 |
| 7 | Iklm dan bencana | 3 |
| 8 | Pasar saham | 3 |
| 9 | Kebijakan pemerintah | 2 |
| | Total | 117 |

Faktor-faktor penyebab dari dalam perusahaan banyak diceritakan ketika hasil kinerja direksi baik. Contoh kutipan pernyataan tersebut antara lain: 1) Strategi perusahaan, hal ini tidak terlepas dari kesungguhan

usaha yang dilakukan secara berkesinambungan oleh segenap jajaran manajemen dan karyawan Perseroan ditambah dengan penerapan strategi pemasaran yang fleksibel dan tepat dengan selalu mengutamakan efisiensi di segala bidang; 2) Manajemen dan aksi perusahaan, berkat kinerja yang baik serta berbagai kemajuan penting yang dicapai, Perseroan telah semakin mengukuhkan posisinya sebagai salah satu pemain utama di industri pengembangan properti di Indonesia, dimana nilai kapitalisasi pasar Perseroan saat ini mewakili 15% dari keseluruhan sektor properti di Bursa Efek Indonesia; dan 3) Produk, dengan produk dan jasa yang lengkap dalam industri interior dan furnitur, Perseroan menawarkan produk yang lebih inovatif dan dikerjakan dengan penerapan sistem manajemen proyek yang sesuai dengan kebutuhan pelanggan, sehingga Perseroan dapat meningkatkan kinerjanya.

Dalam kondisi kinerja baik, direksi juga mengungkap faktor-faktor eksternal yang mempengaruhinya. Kutipan pernyataan-pernyataan yang digunakan antara lain: 1) Ekonomi makro, inflasi, dan suku bunga SBI, hal ini tentunya tidak lepas dari kondisi dan stabilitas makroekonomi di Indonesia yang meningkat pada tahun 2007 sehingga memberikan angin segar pada iklim investasi serta bisnis keuangan di tanah air. Pada tahun tersebut perekonomian Indonesia menunjukkan pertumbuhan sebesar 6,3%, laju inflasi tetap terjaga sebesar 6,6%, suku Bunga Bank Indonesia turun menjadi 8% dan pada akhir tahun 2007 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berhasil mencapai level 2.746 atau meningkat 52% jika dibandingkan dengan penutupan tahun sebelumnya pada level 1.806; 2) Kondisi industri, industri internet yang berkembang begitu pesat, ternyata juga diimbangi oleh besarnya pertumbuhan pasar di Indonesia. Meskipun saat ini banyak operator seluler yang masuk ke dalam pangsa pasar internet retail yang membuat persaingan di industri *Internet Service Provider* semakin ketat, namun dalam persaingan yang ketat perseroan masih mendapatkan porsi pasar untuk mempertahankan dan meningkatkan pendapatannya; 3) Nilai tukar rupiah, penurunan laba lebih disebabkan karena kenaikan biaya penyusutan sehubungan dengan selesainya segmen proyek SSWJ tersebut dan faktor eksternal yaitu volatilitas nilai tukar rupiah terhadap nilai mata uang asing yang menyebabkan kerugian akibat selisih

translasi kurs yang cukup besar; 4) Harga minyak, kendala-kendala yang dihadapi perusahaan adalah terjadinya fluktuasi harga minyak dunia, naiknya harga pangan dunia yang dikhawatirkan akan memicu perlambatan ekonomi dunia yang pada akhirnya mempengaruhi kondisi perusahaan; 5) Iklim dan bencana, beban klaim meningkat 17,2%, salah satu penyebab terbesar berasal dari klaim akibat bencana banjir yang melanda Jakarta dan sekitarnya pada bulan Pebruari 2007; 6) Pasar modal, peningkatan pendapatan usaha antara lain disebabkan oleh meningkatnya pendapatan komisi perdagangan efek sebesar Rp8.223.456.219, pendapatan bunga sebesar Rp663.302.013 dan keuntungan dari perdagangan efek sebesar Rp338.686.022 dari tahun 2006. Hal ini menyebabkan laba usaha pada tahun 2007 juga mengalami peningkatan yang signifikan sebesar Rp6.211.530.729 dari rugi usaha sebesar Rp(283.854.556) pada tahun 2006 menjadi Rp5.927.676.164 di tahun 2007; dan 7) Kebijakan pemerintah, situasi keamanan yang cukup kondusif disertai dengan berbagai upaya Pemerintah untuk mengembalikan citra pariwisata Indonesia menyebabkan peningkatan jumlah wisatawan mancanegara pada tahun 2007. Hal ini berdampak positif bagi kinerja Perseroan dan anak perusahaan.”

Tabel 5 menyajikan 17 faktor yang terdiri atas 5 faktor internal dan 12 faktor eksternal yang diatribusi sebagai penyebab kinerja buruk dalam laporan dewan direksi.

Tabel 5
Faktor Penyebab Kinerja Buruk dalam Laporan Dewan Direksi

| No | Keterangan | Frekuensi |
|--------------------|----------------------|-----------|
| Atribusi Internal | | |
| 1 | Strategi perusahaan | 20 |
| 2 | Manajemen | 11 |
| 3 | Aksi perusahaan | 6 |
| 4 | Produk | 2 |
| 5 | Modal | 1 |
| | Total | 40 |
| Atribusi Eksternal | | |
| 1 | Kondisi industri | 19 |
| 2 | Ekonomi makro | 13 |
| 3 | Kebijakan pemerintah | 6 |
| 4 | Harga minyak | 6 |
| 5 | Nilai tukar rupiah | 6 |

| | | |
|----|-------------------|----|
| 6 | Pesaing | 4 |
| 7 | Iklim dan bencana | 4 |
| 8 | Suku bunga SBI | 3 |
| 9 | Inflasi | 3 |
| 10 | Pihak ketiga | 2 |
| 11 | Transportasi | 1 |
| 12 | Bahan baku | 1 |
| | Total | 68 |

Faktor-faktor internal tampak pada kutipan-kutipan kalimat dalam laporan dewan direksi berikut: 1) Strategi perusahaan, kami terus mengembangkan strategi untuk memanfaatkan prospek bisnis properti yang masih menjanjikan; 2) Manajemen, sepanjang tahun 2007 unit-unit usaha di bawah Grup Astra berhasil menunjukkan kinerja yang sangat mengesankan, sehingga pendapatan bersih konsolidasian Astra meningkat 26,0%, dari Rp 55,7 triliun menjadi Rp 70,2 triliun; 3) Aksi perusahaan, semua perkembangan tersebut menunjukkan bahwa keputusan mengakuisisi Bali Interaktif adalah keputusan bisnis yang tepat; 4) Produk, penyebabnya terutama karena produk baru yang ditunjukkan kepada pasar retail membutuhkan waktu yang lebih lama sebelum mampu memberikan kontribusi premi seperti yang diharapkan; dan 5) Modal, tentu saja modal yang demikian memberikan keyakinan yang kuat untuk memprediksikan bahwa momentum ini akan berhasil dipertahankan secara berkelanjutan dalam jangka panjang.

Kutipan-kutipan berikut ini merupakan contoh kalimat yang digunakan sebagai faktor penyebab ketika kinerja perusahaan buruk. Kutipan tersebut antara lain: 1) Kondisi industri, bagi perseroan tahun 2007 ditandai dengan persaingan usaha yang semakin berat, pendapatan usaha mengalami penurunan sebesar 6,4% dari sebesar Rp 36,149 miliar pada tahun 2006 menjadi Rp 33,823 miliar; 2) Ekonomi makro, lesunya pertumbuhan ekonomi pasar ternyata terus saja berdampak pada dunia usaha tanpa terkecuali pada bisnis pelabuhan; 3) Kebijakan pemerintah, kebijakan pemerintah dalam menanggulangi defisit APBN yang berdampak pada pengurangan subsidi BBM menimbulkan berbagai pengaruh di segala sektor industri termasuk tingginya biaya transportasi antar pulau, sulitnya pasokan solar industri hingga mempengaruhi aspek harga pokok produksi maupun

jumlah beban usaha Perseroan; 4) Harga minyak dan suku bunga, perseroan yang bergerak di bidang jasa angkutan laut tentu tidak terlepas dari fluktuasi siklus industri, naik turunnya tingkat suku bunga, maupun gejala harga bahan bakar yang merupakan komponen penting biaya usaha; 5) Nilai tukar, hal ini berikut meningkatnya harga-harga bahan baku impor yang semakin menjadi karena tingginya nilai tukar mata uang asing, telah memberikan dampak pada kinerja laba bersih kami; 6) Pesaing, sedangkan penurunan pada bahan kimia dibanding tahun 2006 terjadi karena masuknya beberapa merk baru dengan harga yang lebih kompetitif; 7) Iklim dan bencana, hal ini juga disebabkan oleh pengaruh iklim yang kurang bersahabat sehingga mengganggu produktivitas dan kualitas panen komoditi yang diperdagangkan oleh Perseroan; 8) Inflasi, tekanan inflasi ini menjadi masalah makro ekonomi yang berkepanjangan bagi negara ini. Harga akan terus semakin membumbung tinggi dan daya beli masyarakat bisa menurun seiring kenaikan bahan pokok makanan dan bahan bakar; 9) Pihak ketiga, kinerja penjualan dari unit bisnis utama Ethical, Obat Bebas, Toll Manufacturing & Ekspor tertahan oleh memburuknya kinerja dari bisnis prinsipal pihak ketiga kami; 10) Transportasi, agak terganggunya pasokan pengadaan bahan baku dan harga yang fluktuatif mempengaruhi tingginya harga pokok produksi disamping aspek – aspek yang lain. Dampak dari hal ini semua mengakibatkan Perseroan mengalami penurunan laba bersih yang cukup signifikan; dan 11) Bahan baku, hal ini berikut meningkatnya harga-harga bahan baku impor yang semakin menjadi karena tingginya nilai tukar mata uang asing, telah memberikan dampak pada kinerja laba bersih kami.

Pengujian hipotesis yang pertama melibatkan data komisaris – positif. Data ini berisi 2 kelompok data proporsi atribusi internal dan eksternal yang telah diidentifikasi dari laporan dewan komisaris perusahaan-perusahaan yang diasumsikan berkinerja baik. Berdasarkan uji normalitas yang telah dilakukan, data dalam kelompok ini tidak berdistribusi normal sehingga untuk menguji signifikansi statistik perbedaan atribusi internal dan eksternal digunakan pengujian nonparametrik *Mann Whitney Test*. Hasil uji beda antara proporsi internal dan eksternal disajikan dalam Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Pengujian Hipotesis 1a

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|-----|-----------|-----------|
| Internal | 110 | 134,04 | |
| Eksternal | 110 | 86,96 | -5,527*** |

Pada Tabel 6 tampak hasil rata-rata dari 2 kelompok variabel internal dan eksternal. Rata-rata proporsi internal sebesar 134,04 lebih besar dibandingkan rata-rata proporsi internal sebesar 86,96 dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan oleh peneliti sebesar 5%, artinya bahwa rata-rata internal berbeda secara signifikan terhadap rata-rata eksternal. Hal ini sesuai dengan hipotesis 1a yang menyatakan bahwa dalam sambutan dewan komisaris, perusahaan melakukan atribusi internal dengan proporsi lebih besar ketika kinerja baik, artinya hipotesis 1a terdukung. Pengujian hipotesis 1b masih menggunakan sumber data laporan dewan komisaris. Dua kelompok proporsi internal dan eksternal perusahaan-perusahaan berkinerja buruk akan diuji beda. Berdasarkan uji normalitas untuk kelompok data komisaris – negatif, hasil yang diperoleh menunjukkan data berdistribusi normal sehingga alat uji yang akan digunakan adalah *independent sample t-test*. Hasil yang diperoleh ditampilkan pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Pengujian Hipotesis 1b

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|----|-----------|-----------|
| Internal | 48 | 0,080 | -2,240*** |
| Eksternal | 48 | 0,120 | |

Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa rata-rata internal lebih kecil sebesar 0,080 dibandingkan rata-rata eksternal sebesar 0,120 dengan nilai signifikansi 0,027. Signifikansi ini juga lebih kecil dari 5% sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata internal berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata eksternal. Hasil ini mendukung hipotesis 1b yang menyatakan bahwa dalam sambutan dewan komisaris, perusahaan melakukan atribusi eksternal lebih besar ketika kinerja buruk.

Serupa dengan pengujian yang dilakukan terhadap data dari laporan dewan komisaris, kelompok data direksi – positif digunakan untuk pengujian hipotesis 2a. Kelompok data ini berisi 2 kelompok yang berisi proporsi-proporsi atribusi internal dan eksternal hasil pengidentifikasian laporan dewan direksi pada perusahaan-perusahaan yang diasumsikan berkinerja baik. Berdasarkan uji normalitas yang telah dilakukan, data dalam kelompok ini tidak berdistribusi normal sehingga untuk menguji signifikansi statistik perbedaan atribusi internal dan eksternal digunakan pengujian nonparametrik *Mann Whitney Test*. Hasil uji beda antara proporsi internal dan eksternal disajikan dalam Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis 2a

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|-----|-----------|-----------|
| Internal | 110 | 137,09 | -6,267*** |
| Eksternal | 110 | 83,91 | |

Berdasarkan hasil ini tampak bahwa rata-rata internal sebesar 137,09 lebih besar dari rata-rata eksternal sebesar 83,91 dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan oleh peneliti sebesar 5%, artinya bahwa rata-rata internal berbeda secara signifikan terhadap rata-rata eksternal. Dengan kata lain hipotesis 2a yang menyatakan bahwa dalam sambutan dewan direksi, perusahaan melakukan atribusi internal lebih besar ketika kinerja baik, terdukung.

Pengujian hipotesis 2b menggunakan kelompok data direksi – negatif berisi data proporsi internal dan eksternal perusahaan yang berkinerja buruk. Data ini juga akan diuji menggunakan alat uji *independent sample t-test*. Hasil yang diperoleh ditampilkan dalam Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Pengujian Hipotesis 2b

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|----|-----------|-----------|
| Internal | 48 | 0,085 | -0,532 |
| Eksternal | 48 | 0,095 | |

Hasil pada Tabel 9 ini menunjukkan bahwa rata-rata proporsi internal sebesar 0,085 lebih kecil dibandingkan rata-rata proporsi eksternal sebesar 0,095. Berbeda dengan hasil sebelumnya nilai signifikansi hasil ini sebesar 0,602 lebih besar dari 5% sehingga hipotesis 2b yang menyatakan dalam sambutan dewan direksi, perusahaan melakukan atribusi eksternal lebih besar ketika kinerja buruk tidak terdukung secara signifikan.

Kelompok yang terakhir adalah kelompok data auditor independen. Kelompok data ini berisi data proporsi atribusi secara keseluruhan baik internal maupun eksternal. Berbeda dengan kelompok data yang lain dimana data dibagi dalam 2 kelompok yaitu internal dan eksternal, dalam kelompok data ini data terbagi menjadi 2 antara atribusi pada perusahaan yang berauditor independen non *big 4* dan atribusi pada perusahaan yang berauditor independen *big 4*. Data ini juga tidak berdistribusi normal sehingga untuk menguji hipotesis digunakan *Mann-Whitney Test*. Hasil pengujian tersebut disajikan dalam Tabel 10.

Tabel 10
Hasil Pengujian Hipotesis 3

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|-----|-----------|-----------|
| Internal | 101 | 77,08 | -0,709 |
| Eksternal | 56 | 82,46 | |

Berdasarkan hasil pada Tabel 10 rata-rata *non big4* yaitu sebesar 77,08 lebih kecil dari rata-rata *big4* sebesar 82,46. Kedua hasil ini tidak berbeda secara signifikan karena nilai signifikansi jauh lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,478. Artinya hipotesis 3 yang menyatakan bahwa rata-rata atribusi dalam perusahaan dengan auditor afiliasi *big 4* berbeda dengan rata-rata atribusi dalam perusahaan dengan auditor non afiliasi *big 4*, tidak terdukung.

PEMBAHASAN

Hasil dari pengujian-pengujian statistik hipotesis dalam penelitian ini telah dipaparkan diatas, secara ringkas hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 11
Hasil Pengujian Hipotesis

| Hipotesis | Signifikansi | Keputusan |
|--------------|--------------|-----------|
| Hipotesis 1a | 0,000 | Diterima |
| Hipotesis 1b | 0,027 | Diterima |
| Hipotesis 2a | 0,000 | Diterima |
| Hipotesis 2b | 0,602 | Ditolak |
| Hipotesis 3 | 0,478 | Ditolak |

Hasil pengujian statistik hipotesis 1a membuktikan bahwa dalam kondisi kinerja perusahaan baik atau laba yang meningkat dari tahun lalu, komisaris lebih banyak menceritakan hal-hal internal khususnya kinerja manajemen. Bila dibandingkan dengan faktor eksternal, rata-rata internal lebih banyak 1,54x dibanding rata-rata eksternal. Kondisi seperti ini yang disebut bahwa komisaris melakukan atribusi *self-enhancing*. Hasil pengujian statistik hipotesis 1b juga membuktikan bahwa dalam kondisi kinerja perusahaan buruk, komisaris banyak memaparkan faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi hasil kinerja tersebut. Proporsi faktor eksternal yang dipaparkan lebih besar secara signifikan bila dibanding faktor internal, inilah yang disebut dengan atribusi *self-protective*.

Kedua hasil ini konsisten dengan teori atribusi *self-serving* yang mengatakan bahwa dalam kondisi baik, seseorang akan mengatribusikan kepada faktor-faktor internal dan dalam kondisi buruk akan mengatribusikan kepada faktor-faktor eksternal. Terbukti bahwa dalam laporan dewan komisaris perusahaan-perusahaan publik di Indonesia fenomena atribusi *self-serving* ini ada. Hasil ini juga membuktikan bahwa bias "*actor-observer differences*"⁶ (Brown, 1984) tidak muncul dalam laporan dewan komisaris meskipun posisi komisaris adalah sebagai pengendali kerja (*observer*) dari direksi (*actor*). Setelah melakukan penelitian ini peneliti melihat adanya kemiripan dalam laporan dewan komisaris dan laporan dewan direksi hal ini dapat mengindikasikan adanya saling keterkaitan antara komisaris dan direksi dalam proses pembuatan kedua laporan ini. Tidak adanya bias *actor-observer differences* dapat dimungkinkan karena adanya pengaruh keterkaitan tersebut. Keterkaitan juga tampak dari adanya komisaris dan direksi yang memiliki hubungan khusus, hubungan darah misalnya. Secara

awam hubungan darah dapat tampak dari nama, sebagai contoh, pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk. komisaris dijabat oleh Ijek Widyakrisnadi, sedangkan direktur utama dijabat oleh Prabowo Widyakrisnadi. Pada PT Panorama Transportasi Tbk. komisaris utama dijabat oleh Budijanto Tirtawisata, komisaris dijabat oleh Dharmayanto Tirtawisata, sedangkan direktur utama dijabat oleh Satrijanto Tirtawisata. Pada PT AKR Corporindo Tbk. komisaris utama dijabat oleh Soegiarto Adikoesoemo sedangkan direktur utama dijabat oleh Haryanto Adikoesoemo. Kesamaan nama belakang ini kemungkinan besar merupakan nama keluarga dengan kata lain adanya hubungan khusus antara komisaris dan direksi. Hal seperti ini dapat berpengaruh kepada kebebasan komisaris dalam memberikan laporan kepada pemegang saham. Dimungkinkan juga munculnya atribusi *self-serving* karena adanya kesamaan kepentingan dalam mempertahankan kepercayaan investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ilgen *et al.* (1981) menunjukkan bahwa ketergantungan antara *actor* dan *observer* memiliki pengaruh penting dalam perumusan pernyataan kausal.

Pengujian hipotesis 2a dan 2b didasarkan pada laporan dewan direksi. Hasil pengujian hipotesis 2a secara signifikan membuktikan bahwa dalam kondisi laba perusahaan meningkat, direksi banyak melaporkan mengenai strategi yang telah dilakukan dan kinerja mereka. Sama seperti yang dilakukan oleh komisaris dalam laporannya, direksi juga melakukan *self-enhancing*. Proporsi rata-rata atribusi internal lebih banyak 1.63x dari atribusi eksternal. Bila diperbandingkan proporsi yang dilakukan oleh komisaris, direksi lebih banyak melakukan *self-enhancing*. Hasil ini sangat wajar terjadi karena direksi berperan sebagai pelaku kegiatan utama perusahaan sehingga mereka mampu mengungkapkan usaha dan strategi yang telah dilakukan sepanjang tahun dengan lebih detail.

Hasil pengujian berikutnya menunjukkan bahwa hipotesis 2b ditolak. Ini berarti bahwa ketika laba turun perusahaan mengatribusikan kinerja sama banyaknya antara internal dan eksternal. Hasil pengujian yang tidak signifikan ini dapat dikarenakan direksi juga banyak menceritakan mengenai usaha-usaha yang telah mereka lakukan sepanjang tahun tersebut. Tampak dari frekuensi atribusi internal, dimana 20 perusahaan menceritakan mengenai strategi yang telah mereka lakukan bahkan lebih sering dibanding menceritakan

kondisi industri sebagai atribusi eksternal. Namun apabila kita cermati banyaknya proporsi atribusi eksternal lebih banyak dibanding dengan atribusi internal meski tidak secara signifikan. Dua hasil ini membuktikan bahwa adanya bias *self-serving* dalam laporan dewan direksi meski tidak sangat tampak seperti dalam laporan dewan komisaris.

Pengujian terhadap hipotesis 1a, 1b, 2a, dan 2b ini bertujuan untuk semakin menguatkan teori-teori atribusi yang telah diteliti sebelumnya dengan bukti-bukti yang berasal dari perusahaan publik di Indonesia. Peneliti berhasil membuktikan bahwa bias *self-serving* tidak hanya terjadi pada perusahaan yang menganut *one tier board system* seperti dalam penelitian-penelitian yang telah dilakukan di negara-negara di Eropa dan Amerika, namun juga terjadi pada perusahaan yang menganut *two tier board system* seperti Indonesia. Perbedaan fungsi antara komisaris sebagai pengendali dan direksi sebagai pengelola tidak menunjukkan pola atribusi yang berbeda. Perilaku dimana kondisi baik diatribusikan kepada faktor internal dan kondisi buruk kepada faktor eksternal terbukti muncul pada kedua jenis laporan ini.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian atribusi yang diteliti oleh Staw *et al.* (1983) menguji keberadaan atribusi *self-serving* dalam informasi pelaporan kinerja dalam organisasi-organisasi. Hasil yang diperoleh membuktikan bahwa adanya atribusi *self-serving* dalam laporan kepada pemegang saham. Clapham and Schwenk's (1991) juga membukukan hasil yang sama bahwa eksekutif cenderung untuk mengakui hasil yang baik dan meletakkan kesalahan kepada lingkungan ketika hasil yang diperoleh buruk. Semakin didukung lagi dengan penelitian berikutnya yang dilakukan oleh Pagliarussi *et al.* (2008). Mereka menggunakan 49 perusahaan sebagai sampel dan melakukan penelitian terhadap laporan kepada pemegang saham pada tahun 2002 sebagai tahun buruk dan 2003 sebagai tahun baik. Hasil yang diperoleh dari penelitian mereka adalah bahwa terbukti secara signifikan terdapat atribusi *self-serving* pada bagian naratif dari laporan tahunan di Brazil.

Dengan tujuan mempertajam analisis dari hasil pengujian hipotesis, peneliti melakukan pengujian lebih dalam. Peneliti membagi data menjadi beberapa kelompok baru. Dengan asumsi bahwa data berdistribusi normal, hasil pengujian tersebut adalah

sebagai berikut:

Tabel 12
Hasil Pengujian untuk Hasil Positif

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|-----|-----------|-----------|
| Internal | 220 | 0,151 | 3,733*** |
| Eksternal | 220 | 0,063 | |

Tabel 13
Hasil Pengujian untuk Hasil Negatif

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|----|-----------|-----------|
| Internal | 96 | 0,084 | -0,743 |
| Eksternal | 96 | 0,095 | |

Hasil yang diperoleh ini berasal dari data penggabungan proporsi atribusi dalam laporan dewan komisaris dan proporsi atribusi dalam laporan dewan direksi. Variabel yang diuji antara atribusi internal dan atribusi eksternal. Hasil diatas serupa dengan hasil pengujian 2a dan 2b. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara bersamaan pun mengindikasikan adanya atribusi *self-serving*, dapat dilihat dari hasil rata-rata atribusi. Ketika kinerja baik (positif) rata-rata atribusi internal lebih besar dibanding atribusi eksternal sedangkan ketika kinerja buruk (negatif) rata-rata atribusi eksternal lebih besar, meskipun tidak secara signifikan berbeda. Hasil ini semakin mempertegas bahwa memang terdapat bias dalam laporan kepada pemegang saham perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Pengujian berikutnya peneliti tertarik untuk membuktikan dugaan terdapat keterkaitan antara komisaris dan direksi seperti telah diulas pada analisis hipotesis 1a dan 1b. Peneliti menguji dengan memisahkan data atribusi internal menjadi dua kelompok yaitu atribusi internal dalam laporan dewan komisaris dan laporan dewan direksi. Demikian pula dilakukan pada data atribusi eksternal. Tanpa mengabaikan kondisi kinerja peneliti melakukan uji beda. Hasil pengujian ditampilkan dalam Tabel 14, Tabel 15, Tabel 16, dan Tabel 17.

Tabel 14
Hasil Pengujian Atribusi Internal
antara Komisaris dan Direksi Saat Kinerja Positif

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|-----|-----------|-----------|
| Komisaris | 110 | 0,199 | 2,125** |
| Direksi | 110 | 0,103 | |

Tabel 15
Hasil Pengujian Atribusi Eksternal
antara Komisaris dan Direksi Saat Kinerja Positif

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|-----|-----------|-----------|
| Komisaris | 110 | 0,078 | 2,421** |
| Direksi | 110 | 0,049 | |

Tabel 16
Hasil Pengujian Atribusi Internal
antara Komisaris dan Direksi Saat Kinerja Negatif

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|----|-----------|-----------|
| Komisaris | 48 | 0,080 | -0,262 |
| Direksi | 48 | 0,084 | |

Tabel 17
Hasil Pengujian Atribusi Eksternal
antara Komisaris dan Direksi Saat Kinerja Negatif

| Variabel | N | Rata-rata | Koefisien |
|-----------|----|-----------|-----------|
| Komisaris | 48 | 1,120 | 1,170 |
| Direksi | 48 | 0,095 | |

Tabel 14 dan Tabel 15 menyajikan hasil uji beda pada kelompok perusahaan yang berkinerja baik. Dua tabel ini memberikan hasil yang serupa yaitu kedua variabel berbeda secara signifikan. Hasil ini menggambarkan bahwa dalam kondisi perusahaan mengalami peningkatan laba, terdapat perbedaan rata-rata atribusi yang dilakukan komisaris dan direksi.

Berbeda dengan hasil yang ditampilkan dalam Tabel 16 dan Tabel 17 Kedua tabel ini menyajikan uji beda proporsi atribusi pada laporan dewan komisaris

dan laporan dewan direksi ketika kinerja negatif. Hasil menunjukkan bahwa banyaknya proporsi atribusi yang dipakai dalam laporan dewan komisaris dan laporan dewan direksi adalah tidak berbeda secara signifikan. Persamaan proporsi ini terjadi tidak hanya pada atribusi internal melainkan pada atribusi eksternal juga.

Hasil ini semakin menguatkan dugaan bahwa terdapat keterkaitan antara komisaris dan direksi. Peneliti menduga ketika laba perusahaan mengalami penurunan terdapat koordinasi antara komisaris dan direksi. Mereka bekerja sama dalam membuat laporan pertanggungjawaban agar tampak mereka telah bekerja secara maksimal. Koordinasi demikian tidak muncul ketika laba meningkat karena tentu tidaklah sulit untuk mempertanggungjawabkan kinerja yang baik terlebih dengan laba yang meningkat. Secara tidak langsung hasil-hasil ini juga memberikan gambaran bahwa adanya upaya komisaris dan direksi untuk mengelola kesan para pemakai laporan tahunan.

Hasil hipotesis 3 ini juga menunjukkan hasil yang tidak signifikannya sehingga hipotesis ditolak, yang artinya bahwa tidak ada perbedaan mengenai banyaknya atribusi antara perusahaan yang diaudit oleh auditor *big 4* dan perusahaan yang diaudit oleh auditor non *big 4*. Dengan kata lain, adanya auditor independen besar seperti *big 4* tidak berperan efektif dalam menekan banyaknya atribusi dalam laporan kepada pemegang saham, dimana atribusi ini dapat menimbulkan bias dalam penginterpretasian hasil kinerja perusahaan. Ada kecenderungan bahwa perusahaan justru memanfaatkan semaksimal mungkin laporan ini untuk mempercantik dan mengelola kesan para pemegang saham. Tampaknya manajer mengetahui bahwa tidak semua investor memiliki kemampuan ini, sehingga besar kemungkinan laporan kepada pemegang saham digunakan untuk mengelola kesan karena laporan naratif memiliki kelebihan yaitu ringkas, mudah dibaca dan dipahami dibanding laporan keuangan.

Hasil ini diperkuat dengan penelitian Salancik & Meindl (1984) yang membuktikan bahwa ketika pengendalian terhadap hasil organisasi menurun, manajer perusahaan secara strategis memanipulasi penyebab kausal untuk mengelola kesan mengenai pengendaliannya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Suropto (2007). Suropto melakukan pengujian mengenai atribusi kinerja oleh

manajemen dalam industri yang diregulasi. Penelitian ini menggunakan industri perbankan di Indonesia sebagai sampelnya. Hasilnya, penelitian ini mendukung penjelasan bahwa atribusi direktur terhadap kinerja merupakan usaha yang dilakukan untuk mengelola kesan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Perusahaan adalah sekumpulan individu-individu yang saling bekerja sama untuk mencapai tujuan tertentu. Berbagai fenomena dalam kehidupan manusia terjadi pula dalam perusahaan karena perusahaan cerminan individu-individu di dalamnya. Literatur psikologi telah membuktikan fenomena atribusi *self-serving* dalam pola perilaku manusia. Penelitian ini memberikan bukti dari sudut pandang dunia bisnis. Penelitian-penelitian psikologi sosial telah membukukan bahwa adanya perilaku manusia yang mengatribusikan suatu hasil yang baik kepada penyebab-penyebab internal sedangkan hasil yang buruk kepada penyebab-penyebab eksternal. Penelitian-penelitian mengenai pola atribusi *self-serving* telah banyak diteliti di Amerika dan Inggris, sehingga peneliti berupaya untuk melengkapi penelitian-penelitian tersebut dengan data yang berasal dari negara di belahan dunia yang berbeda khususnya Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji ada tidaknya bias atribusi *self-serving* dalam konteks perusahaan-perusahaan publik yang ada di Indonesia. Hasil penelitian ini mengungkap keberadaan atribusi *self-serving* dalam laporan kepada pemegang saham perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Bahkan di kedua jenis laporan yaitu sambutan dewan komisaris dan sambutan dewan direksi. Meski komisaris dan direksi memiliki wewenang dan kewajiban yang berbeda, namun dalam pelaporan pertanggungjawaban kinerja mereka menunjukkan pola yang sama dengan melakukan pengatribusian internal ketika laba perusahaan meningkat dari laba tahun lalu dan mengatribusikan kepada eksternal ketika laba turun. Hasil penelitian ini juga memberikan bukti bahwa adanya usaha dari dalam perusahaan untuk mengelola kesan prinsipal yaitu pemegang saham. Digunakannya auditor independen besar seperti *big 4* terbukti tidak

efektif dalam menekan bias yang muncul dalam pelaporan. Terlebih karena laporan kepada pemegang saham tidak menjadi objek pengauditan.

Laporan naratif merupakan laporan yang sangat mudah dipahami dan sering dibaca. Tampaknya manajemen sangat memahami kondisi ini sehingga hal ini dimanfaatkan semaksimal mungkin untuk mempercantik laporan keuangan dan mempengaruhi penilaian pemegang saham mengenai kinerja mereka. Oleh karena itu penelitian ini memberikan gambaran secara tidak langsung pentingnya para pemegang saham untuk memiliki pengetahuan mengenai usaha dimana mereka berinvestasi, serta pentingnya analisis keuangan untuk mengetahui secara persis perkembangan perusahaan tersebut. Pengetahuan ini sangat diperlukan karena adanya bias yang muncul dalam laporan ditambah dengan pengetahuan yang kurang dapat mengakibatkan kesalahan dalam pengambilan keputusan.

Intepretasi terhadap hasil riset ini harus mempertimbangkan kelemahan-kelemahan yang melekat, antara lain: 1) Analisis konten yang dilakukan dalam penelitian ini hanya dilakukan oleh satu orang yaitu peneliti sendiri. Oleh karena itu memungkinkan adanya subyektivitas peneliti dalam melakukan analisis; 2) Sample riset hanya dibatasi pada laporan tahunan perusahaan publik yang tersedia di www.idx.co.id pada saat riset dilakukan. Hal tersebut membatasi generalisasi hasil penelitian; dan 3) Penelitian ini melibatkan analisis konten. Dalam mengidentifikasi atribusi yang terdapat dalam laporan, peneliti menghitung jumlah atribusi kalimat demi kalimat. Peneliti merasakan adanya kekurangan dalam metode ini karena dalam 1 kalimat laporan mampu mengandung isi dan jumlah kata yang berbeda-beda. Terdapat 1 kalimat laporan yang hanya terdiri atas 5 – 10 kata, terdapat pula 1 kalimat yang terdiri atas lebih dari 10 kata. Demikian pula dengan isi, dalam 1 kalimat dapat mengandung 1 hal yang diceritakan namun dapat juga menguraikan lebih dari 1 hal. Oleh karena itu, kelemahan ini dapat kurang mencerminkan proporsi jumlah atribusi yang ada.

Saran

Mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan yang ada peneliti memberikan saran untuk perbaikan

penelitian berikutnya, sebagai berikut 1) Dalam penelitian ini dimungkinkan adanya subjektivitas akibat analisis konten yang dilakukan oleh peneliti, maka akan lebih baik apabila analisis konten dilakukan oleh 2 atau lebih orang dan bukan peneliti itu sendiri agar hasil identifikasi menjadi lebih objektif dan 2) Analisis konten yang telah dilakukan mengidentifikasi kalimat demi kalimat. Hal ini kurang mencerminkan banyaknya atribusi yang muncul, pengidentifikasian atribusi baris demi baris dalam laporan akan memberikan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bartlett, S. A. and Chandler, R. A. (1997). 'The Corporate Report and the Private Shareholder; Lee and Tweedie twenty years on'. *British Accounting Review*, 29; 245-261.
- Beattie, V. A. and Jones, M. J. (1992). 'The use and abuse of graphs in annual reports; a theoretical framework and empirical study'. *Accounting and Business Research*, 22(88); 297-305.
- Beattie, V. A. and Jones, M. J. (1997). 'A comparative study of the use of financial graphs in the corporate annual reports of major US and UK companies'. *Journal of International Financial Management and Accounting* 8(1); 33-68.
- Beattie, V. A. and Jones, M. J. (1998). *Graphical Reporting Choices: Communication or Manipulation*. London; ACCA.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J. dan Subramanyam, K. R., (1998) The effect of audit quality on earnings management, *Contemporary Accounting Research*, 15 (1): pp.1-24.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York; Macmillan.
- Bettman, J. R. and B. A. Weitz (1983). 'Attribution in the Boardroom: Causal Reasoning in Corporate Annual Reports', *Administrative Science Quarterly*, 28, pp. 165-183.
- Bradbury, M. E., Mak, Y. T. dan Tan, S. M. (2004). "Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals". *Working Paper*. Unitec New Zealand dan National University of Singapore.
- Brandley, G. W. (1978). 'Self-serving Biases in the Attribution Process: A Reexamination of the Fact or Fiction Question'. *Journal of Personality and Social Psychology*, 36, 56-71.
- Brown, K. A. (1984). 'Explaining Group Poor Performance: An Attribution Analysis'. *Academy of Management Review*, Vol. 9, No.1, pp. 54-63
- Choi, I., Nisbett, R. E. and Norenzayan, A. (1999). 'Causal attribution across cultures: variation and universality'. *Psychological Bulletin*, 125, 47-63.
- Chtourou, Sanda Marrakchi, Jen Bedard, and Lucie Courteau. (2001). Corporate Governance and Earning Management. *Working Paper*. Universite Laval, Canada.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14: 57-74.
- Epstein, M. J. and Pava, M. L. (1993). *The Shareholders' Use of Corporate Annual Reports*. Greenwich, Connecticut; JAI Press.
- Fama, E. F., Jensen, M. C., (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26, 301-325.
- Frieswick, K. 2003. The Big, Bad Big Four. *CFO Magazine*: October 1, 2003.
- Fuerman, R. & Kraten, M. (2009). The Big Four Audit Report: Should the Public Perceive It as a Label of Quality? *Accounting and the Public Interest*.

- Francis, J. R., Edward L. Maydew, and H. Charles Spark. (1999). The Role of Big 6 Auditors in Credible Reporting of Accruals. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 8: 17-34.
- Graves, O. E., Flesher, D. L. and Jordon, R. E. (1996). 'Pictures and the bottom line; the television epistemology of US annual reports'. *Accounting, Organizations and Society*, 21(1); 57-88.
- Heider, F. (1958). *The Psychology of Interpersonal Relations*. Willey, New York, pp. 89-108.
- Ilgen, D. R., Mitchel, T. R., & Fredrichson, J. W. (1981). 'Poor performers: Supervisors' and subordinates' responses'. *Organization Behavior and Human Performance*, 27, 386-410.
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3:305-360.
- Lee. T. A. and Tweedie, D. P. (1981). *The Institutional Investor and Financial Information*. London; The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- McKinstry, S. (1996). 'Designing the annual reports of Burton PLC from 1930 to 1994'. *Accounting, Organizations and Society*, 21(1); 89- 111.
- Neu, D. (1991). 'Impression management and the publik accounting profession'. *Critical Perspectives on Accounting*, 2: 295-313
- Neu, D. and Wright, M. (1992). 'Bank failures, stigma management and the accounting establishment'.
- Pagliarussi, Marcelo S., Tessarolo, Izabella F. and Luz, Antonio Thadeu M., (2008). "Attributional Statement in Annual Report Narratives: The Justification of Organizational Performance". *Working Paper*.
- Phillips and Drew (1991). *Accounting for Growth*. London; Phillips and Drew.
- Preston, A. M., Wright, C, and Young, J. J. (1996). 'Imag[in]ing annual reports'. *Accounting, Organizations and Society*, 21(1): 113-137.
- Ross, L. (1977). 'The Intuitive Psicologist and His Shortcomings: Distortion in the Attribution Process.' In L. Berkowitz (ed.), *Advances in Experimental Social Psychology*, Vol. 10. Academic Press, New York: 269-301.
- Salancik, G. R.; Meindl, J. R. (1984) Corporate attributions as strategic illusions of management control, *Administrative Science Quarterly*, 29,(2), pp. 238-254.
- Schlenker, B. R. (1980). *Impression Management: The Self Concept, Social Identity, and Interpersonal Relations*. Brooks-Cole, Monterey, CA.
- Schipper, K. (1989). 'Commentary on earnings management'. *Accounting Horizons*, December; 91-102.
- Smith, S. T. (1992). *Accounting for Growth: Stripping the Camouflage from Company Accounts*. London; Century Business.
- Snyder, Melvin L., Walter G. Stephan, and David Rosenfield. (1978) "Attributionalegotism." In J. H. Harvey, W. J. Ickes, and R. F. Kidd (eds.), *New Directions in Attribution Research*, 2: 91 - 117. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum.
- Staw, B. M. (1980). 'Rationality and justification in organizational life'. In Staw, B. M. and Cummings, L. L. (Eds), *Research in Organizational Behavior*, Vol. 2. Greenwich, CT: JAI Press, 45-80.
- Steinbart, P. J. (1989). 'The auditor's responsibility for the accuracy of graphs in annual reports; some evidence of the need for additional guidelines'. *Accounting Horizons* September; 60-70.

- Suripto, B. (2007). 'Atribusi Kinerja oleh Manajemen dalam Industri yang Diregulasi: Pengujian Empiris Teori Atribusi Dalam Laporan Tahunan Industri Perbankan di Indonesia'. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 18, No. 3, Desember 2007: 223-236.
- Tsang, E. W. K. (2002) Self-serving attributions in corporate annual reports: A replicated study. *Journal of Management Studies*, 39, (1), pp. 51–65.
- Weber, R. (1985). *Basic Content Analysis*, Sage Publication, Beverly Hills, CA.
- Weiner, B. (1972). Attribution Theory, Achievement Motivation, and the Educational Process. *Review of Education Research*. Pp. 42, 203-215.
- Weiner, B. (1995). *Attribution Theory in Organizational Behavior: A Relationship of Mutual Benefit*. St Luis Press, pp 3-6.
- Wall Street Journal 1982 "Double Talk Grips Business Reports as Firms Try to Sugarcoat Bad News." March 31: 29.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ; Prentice Hall.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1990). 'Positive accounting theory; a ten year perspective'. *The Accounting Review*, 65(1): 131-56.
- Weber, R. (1985). *Basic Content Analysis*, Sage Publication, Beverly Hills, CA.
- Xie, Biao, Wallace N. Davidson III, and Peter J. Dada. (2003) . Earning Management and Corporate Governance: The Role of Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, 9 (3): 295-316.
- Zuckerman, M. (1979). 'Attribution of Success and Failure Revisited, or: The Motivational Bias is Alive and Well in Attribution Theory'. *Journal of Personality*, 47, 245–87.

KONTRIBUSI PENYERTAAN MODAL BANK PERKREDITAN RAKYAT "BANK PASAR" SLEMAN TERHADAP PENDAPATAN ASLI DAERAH PEMERINTAH KABUPATEN SLEMAN TAHUN 2001-2005

Retno Susiati

Bagian Organisasi Sekretariat Daerah Kabupaten Sleman
Jalan Parasamya, Beran, Sleman, Yogyakarta 55511
Telepon +62 274 868405 Fax +62 274 868945
E-mail: retnosusiati@yahoo.com

ABSTRACT

Capital enclosing from Sleman Regency Government is done to enhance revenue that comes from the bank's interest. The contribution to Local Original Revenue from such capital enclosing in the past five years; in 2002 was 2.01% from Rp40,795,122,803.56, in 2003 was 0.68% from Rp50,457,136,041.85, in 2004 was 1.26% from Rp58,402,599,877.07, in 2005 was 0.95% from Rp79,581,477,340.31, and in 2006 was 1.16% from Rp86,640,745,946.80. The amount of revenue in Local Original Revenue comes from the part of benefit, which was gained in the previous years, as the increased amount according to the amount of capital enclosing. The result of this research can be considered as the standard of capital adequacy analysis in the Bank of Pasar Sleman in order to know how much the capital is needed to gain optimum benefit, which in turn will enhance the Local Original Revenue of Sleman Regency Government.

Keywords: Capital Enclosing, Local Original Revenue

PENDAHULUAN

Penerapan otonomi daerah membawa konsekuensi bagi daerah untuk menyelenggarakan pemerintahan di

daerah secara mandiri. Penyelenggaraan pemerintahan yang mandiri ini berimplikasi pada kemampuan daerah dalam membiayai penyelenggaraan otonomi daerah tersebut. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 32 tahun 2004 tentang Pemerintahan Daerah, daerah mempunyai sumber pendapatan daerah yang terdiri dari pendapatan asli daerah, dana perimbangan, dan lain-lain pendapatan yang sah. Sebagai salah satu pendapatan daerah, pendapatan asli daerah merupakan sumber keuangan daerah yang digali dari daerah yang bersangkutan yang terdiri dari pajak daerah, retribusi daerah, pengelolaan kekayaan daerah yang dipisahkan, dan lain-lain pendapatan yang sah.

Pajak daerah dan retribusi daerah sudah sangat sulit ditingkatkan karena hanya akan membebani masyarakat dengan pajak dan retribusi yang tinggi, sedangkan dana perimbangan yang diterima oleh pemerintah daerah sebagian besar atau bahkan hampir seluruhnya terserap pada biaya untuk penggajian pegawai. Oleh karena itu, pemerintah daerah perlu untuk mengembangkan sumber-sumber pendapatan daerah yang lain. Peluang yang paling memungkinkan untuk mengembangkan sumber pendapatan daerah adalah pengelolaan kekayaan daerah yang dipisahkan berupa penyertaan modal pada Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) yang dalam terminologi regulasi sebelumnya disebut perusahaan daerah. Bagian laba dari BUMD akan menjadi sumber pendapatan alternatif bagi pemerintah daerah.

Dalam regulasi terbaru yang diamanatkan pada pasal 177 Undang-Undang Nomor 32 tahun 2004 tentang Pemerintahan Daerah, pemerintah daerah dapat membentuk BUMD dengan ketentuan pembentukan, penggabungan, pelepasan kepemilikan dan/atau pembubarannya diatur dalam peraturan daerah yang berpedoman dengan peraturan perundang-undangan. Pasal ini mempertegas keberadaan BUMD sebagai sebuah lembaga yang diperlukan oleh pemerintah daerah sebagai sumber pendapatan alternatif bagi pemerintah daerah. Dalam pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1962 tentang Perusahaan Daerah, disebutkan bahwa modal perusahaan daerah terdiri untuk seluruhnya atau untuk sebagian dari kekayaan daerah yang dipisahkan. Oleh karena itu, sebagaimana pemerintah daerah yang lain yang memiliki perusahaan daerah/BUMD, Pemerintah Kabupaten Sleman menyertakan modal kepada perusahaan yang didirikan.

BUMD yang seluruh modalnya berasal dari kekayaan daerah yang dipisahkan, berimplikasi pada pengalokasian sebagian dana APBD untuk penyertaan modal. Pendanaan BUMD sangat tergantung dari besaran modal yang disertakan oleh pemerintah daerah, sehingga pemerintah daerah wajib memberikan penyertaan modal yang cukup untuk pengelolaan BUMD hingga menghasilkan laba yang ditargetkan. Tanpa adanya dukungan modal yang cukup, dikhawatirkan BUMD hanya akan menjadikan beban bagi pemerintah daerah. Sumber-sumber keuangan daerah sangat terbatas memunculkan sebuah dilema. Hal ini dikarenakan di satu sisi kebutuhan dana untuk penyelenggaraan pemerintahan tetap harus mendapatkan prioritas, sedangkan di sisi lain pemerintah daerah dituntut untuk mengembangkan BUMD sebagai sumber pendapatan alternatif.

Salah satu tren yang dilakukan sejak dulu oleh pemerintah daerah adalah membentuk BUMD yang bergerak dalam bidang keuangan. Demikian juga yang dilakukan oleh Pemerintah Kabupaten Sleman yang pada tahun 1970 membentuk Perusahaan Daerah Bank Pasar Sleman.

Perusahaan Daerah (PD) Bank Perkreditan Rakyat (BPR) Bank Pasar Kabupaten Sleman sebagai salah satu BUMD Kabupaten Sleman mendapatkan penyertaan modal yang disetor secara bertahap. Modal ini telah disetor sejak pendirian PD Bank Pasar dengan

jumlah modal yang meningkat setiap tahunnya. Berdasarkan Laporan Tahunan Tahun 2005 PD BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman, hingga tahun 2005 besarnya penyertaan modal dari Pemerintah Kabupaten Sleman telah mencapai Rp5.054.241.450,00 dan mampu mendapatkan bagian laba bersih sebesar Rp5.965.765.103,00. Dalam perkembangannya, PD BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman semakin diterima oleh masyarakat sehingga untuk pengucuran dananya semakin besar. Dengan demikian, Pemerintah Kabupaten Sleman perlu memberikan modal tambahan untuk pengembangan PD. BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman.

Tabel 1
Perkembangan Kredit yang Diberikan BPR Bank
Pasar Kabupaten Sleman
Tahun 2001-2005

| No | Tahun | Jumlah (dalam jutaan rupiah) |
|----|-------|------------------------------|
| 1 | 2001 | Rp19.357 |
| 2 | 2002 | Rp21.680 |
| 3 | 2003 | Rp29.046 |
| 4 | 2004 | Rp42.074 |
| 5 | 2005 | Rp63.653 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman.

Dengan adanya tambahan modal dasar tersebut diharapkan akan ada peningkatan pengucuran kredit sehingga meningkatkan pendapatan PD BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman dan pada akhirnya akan meningkatkan Pendapatan Asli Daerah (PAD) Kabupaten Sleman. Berdasarkan uraian tersebut maka diperlukan penelitian untuk menganalisis penyertaan modal yang dilakukan oleh Pemerintah Kabupaten Sleman pada Perusahaan Daerah BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Analisis tersebut akan mengupas penyertaan modal tersebut bagi peningkatan pendapatan PD Bank Perkreditan Rakyat Bank Pasar, yang selanjutnya akan meningkatkan PAD Kabupaten Sleman.

MATERIDANMETODEPENELITIAN

Untuk menjalankan usaha, setiap perusahaan membutuhkan dana yang diperoleh dari pemilik

perusahaan maupun dari utang. Dana yang diterima perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap untuk memproduksi barang atau jasa. Konsekuensinya adalah bahwa untuk membentuk suatu perusahaan diperlukan adanya dana atau modal untuk menunjang operasional perusahaan. Modal secara klasik diartikan sebagai hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Dalam perkembangannya, pengertian modal mulai bersifat *non-physical oriented*. Pengertian modal ditekankan pada nilai, daya beli, dan kekuasaan memakai, atau menggunakan barang-barang modal.

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut maka modal dapat diartikan sebagai kekuasaan penggunaan barang-barang modal yang ada dalam perusahaan dan belum digunakan berupa barang-barang konkrit dalam perusahaan maupun daya beli atau nilai tukar barang-barang itu. Apabila dilihat dari neraca sebuah perusahaan, maka selain menggambarkan adanya modal kongkrit dan modal abstrak, juga akan tampak dua gambaran modal menurut bentuknya dan menurut sumbernya, yaitu modal yang menunjukkan bentuknya disebut modal aktif sedangkan yang menunjukkan sumber atau asalnya disebut modal pasif. Modal aktif termasuk pada pengertian modal kongkrit, sedangkan modal pasif termasuk dalam pengertian modal abstrak. Berdasarkan lamanya perputaran, modal aktif atau kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali putaran proses produksi. Proses perputarannya dalam jangka waktu yang pendek, umumnya kurang dari 1 tahun. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang tidak atau yang secara berangsur-angsur habis dalam proses produksi. Aktiva lancar misalnya berupa piutang dan inventori, sedangkan aktiva tetap misalnya tanah, bangunan, dan kendaraan.

Berdasarkan asal modal, modal pasif dapat dibedakan antara modal sendiri dan modal asing, atau modal badan usaha dan modal kreditur/utang. Modal sendiri yang sering disebut modal badan usaha adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba) atau berasal dari pengambil bagian, peserta atau pemilik (modal saham, modal peserta, dan lain-lain). Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan secara yuridis modal inilah sebagai jaminan bagi para kreditur.

Sedangkan modal asing atau sering disebut juga modal kreditur adalah modal yang berasal dari kreditur, yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan daerah adalah salah satu bentuk Badan Usaha Milik Daerah yang diamanatkan pada pasal 177 Undang-Undang Nomor 32 tahun 2004 tentang Pemerintahan Daerah sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2005 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2004 tentang Pemerintahan Daerah yang telah ditetapkan dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 2005 yang berbunyi Pemerintah daerah dapat memiliki BUMD yang pembentukan, penggabungan, pelepasan kepemilikan, dan/atau pembubarannya ditetapkan dengan Perda yang berpedoman pada peraturan perundang-undangan. Menurut Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1962 Pasal 7, modal perusahaan daerah terdiri untuk seluruhnya atau untuk sebagian dari kekayaan daerah yang dipisahkan. Hal ini menunjukkan bahwa modal perusahaan daerah harus dipenuhi oleh pemerintah daerah dalam bentuk penyertaan modal dari kekayaan pemerintah daerah yang dipisahkan.

Pelaksanaan otonomi daerah menempatkan Kabupaten/Kota sebagai daerah yang diberi otonomi secara luas dan utuh menjadi tantangan bagi daerah untuk mengembangkan dan memaksimalkan potensi sehingga nantinya terwujud kemandirian daerah. Kemandirian dalam pengelolaan keuangan daerah menjadi isu krusial saat ini, harapannya daerah akan mampu menggali sumber keuangan sendiri. Dukungan keuangan dari pemerintah pusat nantinya bukan lagi menjadi sumber utama pendanaan penyelenggaraan pemerintah daerah Kabupaten/Kota. Penyelenggaraan tugas pemerintah daerah didanai dari APBD, yang sumber pendapatannya diperoleh dari 1) Pendapatan Asli Daerah dengan komponen PAD terdiri dari pajak, retribusi, laba BUMD, dan lain-lain pendapatan yang sah; 2) Bagi Hasil dengan komponen bagi hasil berasal dari bagi hasil pajak dan bagi hasil non pajak; dan 3) Subsidi Umum terdiri dari Subsidi Khusus dan Pinjaman Daerah.

Sumber pendapatan daerah secara tegas disebutkan dalam UU Nomor 32 tahun 2004 berasal dari PAD, dana perimbangan, dan lain-lain pendapatan daerah yang sah. PAD menjadi penting karena pendapatan ini sebagai upaya murni pemerintah daerah

dalam mengelola keuangannya. Komposisi pendapatan daerah sampai saat ini masih bertumpu pada pendapatan non-PAD, sehingga ke depan menjadi tantangan bagi daerah untuk mewujudkan PAD sebagai komponen yang lebih berperan dalam perolehan pendapatan daerah. PAD menjadi tanggungjawab daerah dalam pencapaiannya dan dapat dijadikan tolok ukur kinerja pemerintah daerah dalam menjalankan perannya. Usaha peningkatan PAD menjadi wacana menarik dan menjadi prioritas daerah pada saat ini, sehingga daerah berlomba bagaimana cara untuk mengoptimalkan PAD. Dalam usaha peningkatan PAD ada beberapa aspek yang menjadi kewenangan daerah, dimana memungkinkan daerah untuk mengatur dan merealisasinya. Penggalan dana daerah sebagai sumber penerimaan PAD menurut UU Nomor 32 tahun 2004 dapat dilakukan dengan berbagai cara, yaitu dari Pajak Daerah, Retribusi Daerah, Hasil pengelolaan kekayaan daerah yang dipisahkan, dan Lain-lain PAD yang sah.

Penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan kinerja perbankan telah banyak dilakukan. Sutanta R. (1996) dengan tujuan penelitian menilai kinerja BRI unit desa dalam kaitannya dengan provitabilitas, efisiensi usaha, dan risiko usaha. Penelitian ini menganalisis sejauh mana kinerja BRI unit desa ditinjau dari rentabilitas, efisiensi, dan resiko usaha setelah berbagai paket deregulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah, sehingga dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan langkah yang sebaiknya diambil terutama dalam merencanakan strategi keuangan. Subagyono (1996) dengan tujuan penelitian menganalisis penerapan analisis rasio dalam interpretasi informasi akuntansi sebagai alat bantu manajemen Bank BPD Lampung. Penelitian ini menganalisis apakah laporan keuangan yang disajikan telah sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang tercantum dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 31 tahun 1994 dan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio dan interpretasi terhadap laporan keuangan dalam mengambil keputusan dalam manajemen. Heliati (1997) dengan tujuan penelitian mengevaluasi laba BUMD Bank Karya Produksi Desa Kabupaten Tingkat II Bandung. Penelitian ini menganalisis kinerja bank, perkembangan laba, dan prospeknya, serta ada tidaknya hubungan faktor nasabah, peminjam, volume kredit dengan laba bank.

Hendriawan (1998) dengan tujuan penelitian mengetahui perkembangan kinerja BPR Bandar Lampung meneliti apakah telah sesuai dengan ketentuan-ketentuan perbankan, mengetahui berapa besar pengaruh penyertaan modal terhadap kinerja BPR serta untuk mengetahui apakah prinsip kehati-hatian digunakan oleh manajemen BPR untuk mengambil keputusan dalam mengelola dananya. Metode analisis yang digunakan adalah perhitungan rasio berdasarkan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 30/12/Kep/DIR dan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 30/03/UPPB tanggal 30 April 1997 perihal Tata Cara Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Perkreditan Rakyat. Hasil penelitian Hendriawan menunjukkan bahwa kinerja BPR kurang sehat, pengaruh penyertaan modal signifikatif positif serta manajemen BPR menggunakan prinsip kehati-hatian dalam mengambil keputusan.

HASIL PENELITIAN

Perkembangan Neraca BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 ditunjukkan pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Perkembangan Neraca BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman
Tahun 2001 – 2005 (dalam ribuan rupiah)

| Keterangan | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| A. AKTIVA | | | | | |
| 1. Kas | 585.420 | 554.285 | 377.903 | 701.952 | 751.307 |
| 2. Sertifikat Bank Indonesia | - | - | - | - | - |
| 3. Antar-Bank Aktiva | 907.401 | 4.626.802 | 15.718.501 | 19.417.125 | 8.161.340 |
| 4. Kredit yang diberikan | 17.171.429 | 19.679.619 | 24.099.393 | 36.557.027 | 60.695.485 |
| 5. Penyisihan penghapusan aktiva produktif -/- | (368.327) | (1.714.388) | (254.250) | (370.551) | (594.677) |
| 6. Aktiva tetap dan Inventaris Kantor | | | | | |
| a. Tanah dan Gedung | 474.966 | 473.028 | 473.028 | 473.028 | 473.028 |
| b. Akumulasi Penyusutan Gedung -/- | (219.895) | (239.950) | (260.846) | (279.382) | (291.264) |
| c. Inventaris Kantor | 645.056 | 677.192 | 1.140.015 | 1.221.651 | 1.521.199 |
| d. Akumulasi Penyusutan Inventaris -/- | (400.888) | (461.941) | (528.653) | (718.005) | (855.985) |
| 7. Antar Kantor Aktiva | - | - | - | - | - |
| 8. Rupa-rupa Aktiva | 780.173 | 613.409 | 836.189 | 844.228 | 723.491 |
| JUMLAH AKTIVA | 19.575.335 | 24.208.056 | 41.601.280 | 57.847.073 | 70.583.923 |
| B. PASIVA | | | | | |
| 1. Kewajiban segera yang dapat dibayar | 46.210 | 39.562 | 64.412 | 54.840 | 61.169 |
| 2. Tabungan | 7.377.132 | 10.781.393 | 22.844.612 | 36.437.686 | 43.340.453 |
| 3. Deposito berjangka | 2.493.420 | 3.890.620 | 7.191.470 | 8.617.520 | 12.116.670 |
| 4. Rupa-rupa Pasiva | 842.488 | 299.133 | 723.839 | 779.160 | 1.005.446 |
| 5. Modal | | | | | |
| a. Modal dasar | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 | 10.000.000 |
| b. Modal Yang Belum Disetor -/- | (7.516.186) | (6.791.186) | (6.445.759) | (5.695.759) | (4.945.759) |
| 6. Cadangan | | | | | |
| a. Cadangan Umum | 2.357.894 | 2.768.450 | 2.844.237 | 2.845.801 | 3.222.486 |
| b. Cadangan Bertujuan | 1.921.598 | 2.356.517 | 2.537.871 | 2.924.398 | 3.270.293 |
| 7. Laba / Rugi | | | | | |
| i. Laba | 2.052.779 | 863.567 | 1.840.598 | 1.883.427 | 2.513.164 |
| ii. Rugi -/- | - | - | - | - | - |
| JUMLAH PASIVA | 19.575.335 | 24.208.056 | 41.601.280 | 57.847.073 | 70.583.923 |

Sumber: Laporan Tahunan BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman tahun 2005.

Perkembangan laporan laba/rugi BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 ditunjukkan pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Perkembangan Laba/Rugi BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman
Tahun 2001-2005 (dalam ribuan rupiah)

| Keterangan | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| A. PENDAPATAN OPERASIONAL | 5.273.788 | 5.680.618 | 7.554.776 | 9.005.349 | 12.068.035 |
| 1. Bunga | | | | | |
| a. Dari bank-bank lain | | | | | |
| i. Giro | 1.137 | 764 | 1.297 | 4.845 | 710 |
| ii. Tabungan | 64.640 | 145.576 | 187.563 | 231.226 | 315.435 |
| iii. Deposito berjangka | 7.168 | 73.311 | 646.647 | 379.824 | 973.179 |
| b. Dari pihak ketiga bukan bank | 4.700.916 | 4.917.751 | 5.981.525 | 7.324.241 | 9.190.933 |
| 2. Provisi dan Komisi | | | | | |
| a. Provisi dan Komisi Kredit | 479.339 | 534.363 | 723.199 | 1.047.866 | 1.560.266 |
| b. Lainnya | - | - | - | 9.011 | 7.495 |
| 3. Lainnya | 20.588 | 8.853 | 14.545 | 8.336 | 20.017 |
| B. BEBAN OPERASIONAL | 2.567.161 | 4.518.945 | 4.989.207 | 6.310.957 | 8.590.713 |
| 1. Bunga | | | | | |
| Kepada pihak ketiga bukan bank | | | | | |
| a. Tabungan | 754.777 | 909.437 | 1.346.807 | 1.811.331 | 2.735.900 |
| b. Deposito berjangka | 255.567 | 477.398 | 855.715 | 857.357 | 1.437.133 |
| 2. Premi Asuransi | 23.927 | 27.926 | 38.428 | 44.667 | 49.344 |
| 3. Tenaga kerja | | | | | |
| a. Gaji, upah dan honorarium | 708.109 | 888.897 | 1.573.250 | 1.754.841 | 2.054.516 |
| b. Biaya pendidikan | 23.602 | 18.693 | 37.553 | 55.762 | 89.430 |
| c. Lainnya | 101.211 | 137.641 | 179.290 | 364.988 | 374.961 |
| 4. Sewa | - | - | - | - | - |
| Pajak-pajak (tidak termasuk pajak | 3.074 | 5.211 | 5.266 | 12.062 | 20.179 |
| 5. Pemeliharaan dan perbaikan | 41.838 | 46.998 | 51.726 | 59.630 | 119.972 |
| 6. Penyusutan / penghapusan | | | | | |
| a. Aktiva produktif | - | 1.337.203 | 127.292 | 98.000 | 209.808 |
| b. Aktiva tetap dan inventaris | 109.227 | 97.316 | 87.608 | 207.888 | 217.403 |
| 7. Barang dan jasa pihak ketiga | 312.671 | 337.048 | 412.847 | 618.559 | 773.614 |
| 8. Lainnya | 233.158 | 235.177 | 273.425 | 425.872 | 508.453 |
| C. 1. Laba Operasional | 2.706.627 | 1.161.673 | 2.565.569 | 2.694.392 | 3.477.322 |
| 2. Ruqi Operasional | - | - | - | - | - |
| D. Pendapatan Non Operasional | 188.640 | 1.027 | 747 | 246 | 44.830 |
| E. Beban Non Operasional | - | - | 1.879 | 32.051 | 62.107 |
| F. 1. Laba Non Operasional | 188.640 | 1.027 | - | - | - |
| 2. Ruqi Non Operasional | - | - | (1.132) | (31.805) | (17.277) |
| G. 1. Laba Tahun Berjalan | 2.895.267 | 1.162.700 | 2.564.437 | 2.662.587 | 3.460.045 |
| 2. Ruqi Tahun Berjalan | - | - | - | - | - |
| H. Taksiran Pajak Penghasilan | 842.488 | 299.133 | 723.839 | 779.160 | 946.881 |
| I. 1. Jumlah Laba | 2.052.779 | 863.567 | 1.840.598 | 1.883.427 | 2.513.164 |
| 2. Jumlah Ruqi | - | - | - | - | - |

Sumber: Laporan Tahunan BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman 2005.

Perusahaan Daerah BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman yang didirikan oleh Pemerintah Kabupaten Sleman pada tahun 1970 mengalami berbagai dinamika dan perkembangan. Salah satu dinamika adalah modal disetor yang pada awal pendirian sebesar Rp1.000.000,00 kemudian berkembang sampai dengan tahun 2005 menjadi Rp5.000.000.000,00 dari ketentuan modal dasar yang harus dipenuhi sebesar Rp10.000.000.000,00. Besaran modal dasar ini ditentukan dalam Peraturan Daerah Kabupaten Sleman Nomor 30 tahun 1995 tentang Perusahaan Daerah BPR BANK PASAR Kabupaten Sleman, sebagai regulasi terbaru yang mengatur Bank Pasar Sleman.

Eksistensi Bank Pasar Sleman saat ini telah mengakar kuat pada masyarakat Sleman baik pada nasabah perorangan maupun Usaha Kecil dan Menengah (UKM) yang banyak merasakan manfaat Bank Pasar Sleman, karena sesuai dasar pemikiran pada awal pendiriannya yang berusaha melindungi masyarakat Sleman dari berbagai praktik keuangan yang tidak sehat, seperti banyak beroperasinya lintah darat yang menjerat masyarakat dan pengusaha skala kecil dan menengah yang ada di Kabupaten Sleman. Dengan demikian, diharapkan akan tumbuh iklim perekonomian yang sehat sehingga akan mendorong pertumbuhan ekonomi di Kabupaten Sleman.

Berdasarkan sisi Pemerintah Kabupaten Sleman, keberadaan Bank Pasar Sleman diharapkan menjadi salah satu alternatif sumber penerimaan dalam komponen PAD, sejalan dengan nuansa otonomi daerah yang berkembang saat ini dimana daerah diberi keleluasaan untuk mengelola potensi bagi kepentingan masyarakat dan pemerintah daerah. Pengelolaan Bank Pasar Sleman secara profesional tentunya menjadi keinginan Pemerintah Daerah Kabupaten Sleman yang pada gilirannya akan memberikan kontribusi yang signifikan pada PAD Kabupaten Sleman.

Eksistensi Bank Pasar Kabupaten Sleman sangat tergantung pada ketersediaan modal untuk operasional perbankan. Ketersediaan modal pada Bank Pasar Kabupaten Sleman masih mengandalkan pada penyertaan modal yang dilakukan oleh Pemerintah Kabupaten Sleman sebagai pemilik. Ketergantungan pada penyertaan modal dari Pemerintah Kabupaten Sleman karena Bank Pasar Sleman belum dapat sepenuhnya mengandalkan operasional perbankannya dari penarikan dana nasabah baik dari deposito maupun

tabungan karena besaran dana yang dapat ditarik belum secara signifikan dapat memenuhi kebutuhan kredit yang dikururkan. Selain itu, unsur keamanan likuiditas juga menjadi salah satu alasan dengan penyertaan modal dari Pemerintah Kabupaten Sleman maka kemungkinan terjadi penarikan dana nasabah secara besar-besaran dapat diatasi, berbeda apabila dana dihimpun murni dari nasabah, kemungkinan terjadinya hal tersebut sangat mungkin terjadi karena adanya perubahan regulasi makro yang sering terjadi pada pengaturan perbankan. Untuk menjaga keamanan dan eksistensi Bank Pasar Sleman ke depan maka penyertaan modal menjadi kebijakan yang akan terus dilakukan oleh Pemerintah Kabupaten Sleman.

Penyertaan modal oleh Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar Sleman dari sisi manajemen Bank Pasar Sleman dianggap sebagai alternatif terbaik untuk penambahan modal, karena akan menjaga keamanan likuiditas Bank Pasar Sleman. Penyertaan modal dari Pemerintah Kabupaten Sleman tetap diharapkan untuk terus dilakukan dengan besaran menyesuaikan dengan kondisi faktual Bank Pasar Sleman saat ini, sehingga akan menjaga eksistensi Bank Pasar Sleman dan meningkatkan daya saing dengan kompetitor. Penyertaan modal dari Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar akan terus dilakukan juga karena berdasar pada tujuan awal pembentukannya untuk melindungi masyarakat Sleman dari berbagai praktik kegiatan keuangan yang sangat merugikan masyarakat, di antaranya adalah untuk mengantisipasi praktek lintah darat yang sering terjadi pada masyarakat tingkat bawah. Bank Pasar Kabupaten Sleman dibentuk sebagai salah satu wujud tanggungjawab Pemerintah Kabupaten Sleman untuk melindungi masyarakatnya dari berbagai praktik kegiatan keuangan yang sangat merugikan masyarakat dan menghambat pertumbuhan perekonomian.

Beberapa alasan dilakukannya penyertaan modal Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar Sleman adalah 1) Wujud tanggungjawab Pemerintah Kabupaten Sleman; 2) Menjaga keberlangsungan Bank Pasar Kabupaten Sleman; 3) Peningkatan sumber PAD; 4) Kebutuhan pasar; dan 5) Kecukupan modal. Secara substansial penyertaan modal tersebut adalah sebagai wujud tanggungjawab Pemerintah Kabupaten Sleman untuk menjaga kelangsungan PD BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Penyertaan modal dilakukan untuk

menjamin agar Bank Pasar Kabupaten Sleman tetap eksis. Suntikan dana Pemerintah Kabupaten Sleman akan menjaga kelangsungan operasional Bank Pasar. Hal tersebut dilakukan sebagai wujud pertanggungjawaban pemerintah daerah yang membentuknya. Bahkan apabila perlu penambahan modal dapat terus dilakukan meskipun modal dasar telah terpenuhi kalau dipandang hal tersebut dapat meningkatkan performa perbankan dari Bank Pasar. Dengan demikian, keberadaan Bank Pasar Sleman dapat memberikan manfaat dan nilai lebih bagi Pemerintah Kabupaten Sleman dan masyarakat.

Tujuan penyertaan modal yang lain adalah untuk menjaga kelangsungan Bank Pasar Kabupaten Sleman. Keberadaan Bank Pasar Kabupaten Sleman sangat tergantung pada kebijakan Pemerintah Kabupaten Sleman, sehingga dari sisi permodalan Pemerintah Kabupaten Sleman perlu menjaga *cash flow* Bank Pasar Kabupaten Sleman agar tetap dapat beroperasi secara optimal. Pada dasarnya, pembentukan Bank Pasar Kabupaten Sleman adalah untuk menjaga kelangsungan usaha kecil dan menengah (UKM) yang ada di Kabupaten Sleman, sehingga keberadaan Bank Pasar Kabupaten Sleman sangat diperlukan untuk melindungi pengusaha kecil dan menengah serta masyarakat Kabupaten Sleman. Perlindungan kepada UKM ini pada gilirannya akan menghidupkan roda perekonomian rakyat yang selanjutnya dapat mendorong perkembangan perekonomian masyarakat bawah. Dengan demikian, keberadaan Bank Pasar Kabupaten Sleman harus dijaga keberlangsungannya dengan kebijakan Pemerintah Kabupaten Sleman. Salah satu kebijakan yang ditempuh untuk tetap menjaga eksistensi dan mengembangkan Bank Pasar Kabupaten Sleman adalah dengan tetap memberikan penyertaan modal. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa salah satu tujuan penyertaan modal Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar Sleman adalah untuk menjaga keberlangsungan operasional Bank Pasar Kabupaten Sleman, sehingga dapat beroperasi secara optimal dan bisa mendorong perekonomian masyarakat Sleman.

Tujuan penyertaan modal lainnya adalah untuk meningkatkan penerimaan PAD. Sejalan dengan semangat penyelenggaraan otonomi daerah, pemerintah daerah dituntut untuk dapat mengeksplorasi potensi sumber PAD. Salah satu upaya yang kemudian dilakukan adalah menggali potensi dari

hasil laba perusahaan daerah yang dimiliki. Kabupaten Sleman sebagai pemilik Bank Pasar Sleman juga mengharapkan adanya kontribusi dari Bank Pasar Sleman ini bagi peningkatan penerimaan PAD. Pemerintah Kabupaten Sleman sebagai pemilik Bank Pasar Kabupaten Sleman tentunya mengharapkan kontribusi berupa penerimaan PAD dari laba bersih Bank Pasar Sleman dari penyertaan modal yang diberikan pada Bank Pasar Sleman. Kebijakan yang dilakukan oleh Pemerintah Kabupaten Sleman saat ini dari laba bersih yang diperoleh dari Bank Pasar Sleman adalah mengkonversi laba bersih tersebut sebagai penyertaan modal pada tahun berikutnya. Bagian laba bersih yang diperoleh Pemerintah Kabupaten Sleman dari Bank Pasar Sleman tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 adalah Rp821.111.763,00 (2001), Rp345.427.038,00 (2002); Rp736.238.961,00 (2003); Rp753.370.629,00 (2004); dan Rp1.005.265.563,00 (2005). Pemenuhan modal dasar tersebut akan mengoptimalkan operasional Bank Pasar Kabupaten Sleman sehingga diharapkan terdapat peningkatan laba bersih yang nantinya akan menambah penerimaan PAD dari sumber laba Bank Pasar Kabupaten Sleman. Secara normatif pemenuhan modal dasar ini dilakukan karena ketentuan yang tertuang dalam Peraturan Daerah yang mengatur Bank Pasar Sleman. Dengan demikian, salah satu tujuan dari penyertaan modal Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar Sleman adalah untuk meningkatkan penerimaan PAD dari sumber laba bersih Bank Pasar Sleman. Imbal balik dari penyertaan modal tersebut adalah adanya penerimaan laba bersih yang akan masuk menjadi sumber penerimaan PAD Kabupaten Sleman.

Sejalan dengan pertumbuhan Bank Pasar Kabupaten Sleman yang semakin dapat diterima oleh masyarakat, maka kebutuhan masyarakat akan keberadaan Bank Pasar Kabupaten Sleman semakin tinggi. Artinya ketika eksistensi Bank Pasar Kabupaten Sleman semakin diakui oleh masyarakat maka berimplikasi pada semakin banyaknya transaksi yang dilakukan oleh masyarakat baik sebagai penabung, deposan, maupun kreditur. Untuk mengantisipasi hal tersebut perlu adanya penambahan modal yang dapat digunakan untuk meningkatkan operasional Bank Pasar Kabupaten Sleman untuk menjawab kebutuhan pasar. Bank Pasar Sleman mempunyai pangsa pasar yang sama dengan Bank Perkreditan Rakyat (BPR) lain, sehingga kompetitor utama Bank Pasar Sleman saat ini adalah

BPR yang menjamur di wilayah Kabupaten Sleman dan sekitarnya dengan segmen pasar adalah masyarakat dan pengusaha skala kecil dan menengah. Penyertaan modal mestinya dapat dimanfaatkan untuk mencukupi kebutuhan pasar, dengan melihat segmentasinya, sehingga penyaluran dana dari Bank Pasar Sleman harus melihat kekuatan pasar.

Kekuatan pasar dari Bank Pasar Sleman lebih pada segmen masyarakat bawah dan usaha kecil menengah yang bukan menjadi konsentrasi pasar Bank Umum. Semakin meningkatnya kebutuhan masyarakat pada keberadaan BPR secara umum menjadi sebuah potensi yang dapat diraih Bank Pasar Sleman. Untuk merespon kebutuhan pasar tersebut maka ketersediaan modal sangat diperlukan untuk memenuhi tuntutan pasar, penyertaan modal dari Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar Sleman akhirnya menjadi penting dilakukan untuk menjawab kebutuhan pasar riil tersebut. Untuk memperkuat posisi Bank Pasar Kabupaten Sleman dalam persaingan dengan lembaga perbankan lainnya ke depan Pemerintah Kabupaten Sleman akan terus menyertakan modal meskipun modal dasar telah tercapai. Berdasarkan kebutuhan pasar secara riil tersebut maka Pemerintah Kabupaten Sleman akan tetap menyertakan modal pada Bank Pasar Kabupaten Sleman untuk memperkuat posisi Bank Pasar Kabupaten Sleman agar dapat merespon kebutuhan pasar.

Respon pada kebutuhan pasar tersebut juga dapat dilihat dari jumlah loket pembantu untuk layanan nasabah. Pada awal berdirinya pada tahun 1970 Bank Pasar Sleman hanya memiliki 4 cabang pembantu untuk melayani kredit di Pasar Prambanan, Pasar Pakem, Pasar Godean dan Pasar Tempel. Kondisi saat ini terdapat 19 loket pembantu. Sebelumnya, pernah ada 22 loket pembantu, tetapi kemudian terdapat tiga loket

pembantu yang digabungkan untuk efisiensi yaitu loket pembantu pasar Colombo pada loket pembantu pasar Gentan, loket pembantu pasar Bibis pada loket pembantu pasar Gamping dan Godean, serta loket pembantu pasar Potrojayan pada loket pembantu pasar Prambanan dan Tegalsari. Perkembangan loket pembantu untuk layanan nasabah ini menunjukkan bahwa keberadaan Bank Pasar Sleman semakin diterima masyarakat, sehingga perlu direspon dengan memperbanyak loket pembantu untuk mendekatkan layanan pada nasabah. Penambahan loket pembantu ini tentunya juga terkait dengan kebutuhan penambahan modal untuk operasionalnya, sehingga penambahan modal dari penyertaan modal Pemerintah Kabupaten Sleman sangat perlu dilakukan.

Penambahan jumlah loket pembantu ini diikuti dengan penambahan jumlah pegawai Bank Pasar Sleman untuk menunjang operasionalnya. Perkembangan jumlah pegawai sebanding dengan jumlah loket pembantu yang dibuka untuk mengcover operasional Kantor Pusat dan Loket Pembantu. Demikian juga dengan kualitas pegawai yang semakin membaik dilihat dari tingkat pendidikan pegawai. Komposisi pegawai Bank Pasar Sleman adalah sebagai berikut:

Berdasarkan data pada Tabel 4 terlihat ada peningkatan jumlah pegawai dari tahun 2001 sebanyak 54 pegawai menjadi 62 pegawai pada tahun 2005, kualifikasi pendidikan pegawai juga ada kecenderungan meningkat, serta komposisi pegawai didominasi pegawai usia 31 tahun sampai usia 45 tahun, sehingga potensi untuk meningkatkan performa perusahaan dari potensi sumberdaya manusia di Bank Pasar Sleman sangat dimungkinkan. Hal tersebut dapat dijadikan upaya untuk menjawab kebutuhan pasar yang semakin meningkat, artinya eksistensi Bank Pasar Sleman yang sudah diterima masyarakat juga harus diimbangi

Tabel 4
Komposisi Pegawai BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman

| No | Tahun | Jumlah Pegawai | Tingkat Pendidikan | | | | | | Tingkat Usia | | | | |
|----|-------|----------------|--------------------|------|------|------|----|----|--------------|-------|-------|-------|-----|
| | | | SD | SLTP | SLTA | Dipl | S1 | S2 | 20-30 | 31-35 | 36-40 | 41-45 | 46- |
| 1. | 2001 | 54 | 1 | 6 | 26 | 9 | 11 | 1 | 16 | 13 | 13 | 7 | 5 |
| 2. | 2002 | 52 | 1 | 6 | 23 | 9 | 12 | 1 | 11 | 16 | 13 | 9 | 3 |
| 3. | 2003 | 53 | 1 | 6 | 23 | 9 | 13 | 1 | 9 | 17 | 15 | 8 | 4 |
| 4. | 2004 | 54 | 1 | 3 | 26 | 9 | 14 | 1 | 11 | 13 | 15 | 8 | 7 |
| 5. | 2005 | 62 | 1 | 2 | 30 | 10 | 19 | - | 13 | 15 | 12 | 14 | 8 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Data diolah.

dengan performa perusahaan yang semakin semakin baik. Dilihat dari potensi sumberdaya manusia yang dimiliki oleh Bank Pasar Sleman memungkinkan untuk meningkatkan performa untuk mengantisipasi kebutuhan masyarakat.

Penyertaan modal yang diberikan pada Bank Pasar Sleman oleh Pemerintah Kabupaten Sleman dilakukan untuk memenuhi kecukupan modal yang diperlukan untuk operasional perbankan di Bank Pasar Sleman. Modal yang harus dimiliki Bank Pasar Sleman dapat diketahui dari kekuatan pasar, seberapa besar segmen pasar yang dapat diraih oleh Bank Pasar Sleman. Hal tersebut dapat dilihat dari sebaran nasabah, besaran kredit yang dikucurkan dengan melihat perkembangan dari tahun-ketahun, serta memprediksi perkembangan beberapa tahun kedepan. Perkembangan tersebut dilihat dari perkembangan perekonomian lokal dan kucuran kredit yang diberikan pada masyarakat. Perkembangan tren pasar tersebut dapat dilihat dari data mengenai perkembangan

nasabah dan kredit yang dikucurkan oleh Bank Pasar Sleman seperti pada Tabel 5 berikut ini:

Perkembangan penyaluran kredit dan besaran dana yang dikucurkan dapat dilihat pada Tabel 5. Nampak dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 terjadi tren peningkatan jumlah nasabah terutama dari Kredit Karyawan (KK) dan terlihat bahwa segmen pasar terbesar dari Bank Pasar Sleman adalah PNS, TNI, POLRI, dan Pegawai Swasta dengan kredit yang dikucurkan juga mengalami peningkatan setiap tahun. Sedangkan untuk Kredit Umum (KU) juga mengalami peningkatan jumlah nasabah maupun besaran kreditnya, meskipun secara kuantitatif sangat jauh berbeda dengan segmen Kredit Karyawan (KK). Kredit Umum bagi pedagang, pengrajin, industri, dan sebagainya ternyata bukan menjadi *market share* utama dari Bank Pasar Sleman. Perkembangan deposito dan depositan di Bank Pasar Sleman dapat dilihat pada Tabel 6 berikut ini:

Tabel 5
Perkembangan Nasabah BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman
Tahun 2001 – 2005

| No | Jenis Kredit | Rek (org) | 2001 | | 2002 | | Tahun 2003 | | 2004 | | 2005 | |
|-------|--------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|--|
| | | | OSC (000) | Rek (org) | OSC (000) | Rek (org) | OSC (000) | Rek (org) | OSC (000) | Rek (org) | OSC (000) | |
| 1. | KK | 5.225 | 12.438.967 | 4.949 | 14.384.319 | 5.065 | 19.857.781 | 5.268 | 31.588.898 | 6.073 | 54.283.518 | |
| 2. | KU | 304 | 1.279.689 | 333 | 1.355.622 | 348 | 1.751.495 | 390 | 2.299.392 | 473 | 3.451.843 | |
| Total | | 5.529 | 13.718.656 | 5.282 | 15.739.941 | 5.413 | 21.609.276 | 5.658 | 33.888.290 | 6.546 | 57.735.361 | |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman

Keterangan: Kredit Karyawan (KK): melayani PNS, TNI/POLRI, dan Pegawai Swasta Kredit Umum (KU): melayani pedagang, pengrajin, pengusaha, industri, pertanian, kelompok, dan usaha-usaha lain.

Tabel 6
Perkembangan Deposito BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman
Tahun 2001 – 2005

| No. | Tahun | Nominal (ribuan rupiah) | Deposan (orang) |
|-----|-------|-------------------------|-----------------|
| 1. | 2001 | 2.493.420 | 298 |
| 2. | 2002 | 3.890.620 | 346 |
| 3. | 2003 | 7.191.470 | 398 |
| 4. | 2004 | 8.617.520 | 469 |
| 5. | 2005 | 12.116.670 | 601 |

Sumber: Laporan Tahunan BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman 2005.

Perkembangan deposita maupun nominal deposita di Bank Pasar Sleman menunjukkan peningkatan cukup besar tiap tahunnya. Hal ini menunjukkan semakin dipercayanya Bank Pasar Sleman oleh para nasabah sehingga semakin meningkatkan kepercayaan nasabah untuk menempatkan dananya di Bank Pasar Sleman. Berdasar perkembangan Bank Pasar Sleman dari pertumbuhan jumlah nasabah dan kredit yang dikururkan maupun dari jumlah deposita serta deposita di Bank Pasar Sleman, serta kekuatan pasar pada segmen kredit karyawan untuk PNS, TNI/POLRI, dan Karyawan Swasta, maka penyertaan modal oleh Pemerintah Kabupaten Sleman diperlukan untuk menambah kecukupan modal guna mengantisipasi tren pasar, kekuatan pasar, dan perkembangan ekonomi lokal yang akan meningkatkan perkembangan Bank Pasar Sleman. Peningkatan kapasitas modal di Bank Pasar Sleman akan lebih mengoptimalkan operasionalnya dan pada gilirannya juga akan meningkatkan pendapatan dari Bank Pasar Sleman.

Sejak didirikan pada tahun 1970 dengan dasar Peraturan Daerah Nomor 3 tahun 1962 tanggal 19 Mei 1962 tentang Mengadakan Bank Pasar, kemudian ditindaklanjuti dengan Keputusan Bupati Sleman Nomor 6/K/1969 tanggal 21 Januari 1969 tentang Penetapan Bank-bank Pasar, dan Keputusan Bupati Sleman Nomor 3/K/1970 tanggal 24 Maret 1970 tentang pedoman Pelaksanaan Bank Pasar Daerah Kabupaten Sleman. Berdasarkan peraturan-peraturan tersebut, Bank Pasar Kabupaten Sleman mulai beroperasi sejak tahun 1970 hingga sekarang. Pada awal operasionalnya Pemerintah Kabupaten Sleman menyertakan modal sebesar Rp1.000.000,00. Kemudian dalam perkembangannya dengan Peraturan Daerah Kabupaten Sleman Nomor 30 tahun 1995 tentang Perusahaan Daerah Bank Perkreditan Rakyat Bank Pasar Kabupaten Sleman ditentukan modal dasar yang harus dipenuhi oleh Pemerintah Kabupaten Sleman menjadi Rp10.000.000.000,00. Sampai dengan tahun 2005 modal disetor pada Bank Pasar Kabupaten Sleman telah mencapai Rp5.054.241.000,00. Perkembangan modal disetor sampai dengan tahun 2005 ditunjukkan pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Jumlah Modal Disetor BPR Bank Pasar
Kabupaten Sleman
Tahun 2001-2005

| No. | Tahun | Jumlah Setoran (Rp) |
|---------------|-------|-------------------------|
| 1. | 2000 | 400.000.000,00 |
| 2. | 2001 | 625.000.000,00 |
| 3. | 2002 | 725.000.000,00 |
| 4. | 2003 | 345.427.038,00 |
| 5. | 2004 | 750.000.000,00 |
| 6. | 2005 | 750.000.000,00 |
| Jumlah | | 5.054.241.450,00 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman.
Data diolah.

Bagian laba Bank Pasar Sleman ke Pemerintah Kabupaten Sleman adalah 40% dari laba bersih setelah pajak. Percepatan pemenuhan modal dasar ini dilakukan karena untuk mendorong peningkatan pendapatan dari bagian laba bersih Bank Pasar Sleman. Dalam perhitungan besaran keuntungan yang akan diperoleh, dibandingkan dengan apabila dana tersebut diwujudkan dalam bentuk deposita hanya akan memperoleh bunga antara 8% sampai dengan 13% pertahun, sedangkan apabila dimasukkan dalam penyertaan modal pertambahannya mencapai 24% pertahun. Dengan demikian, akan sangat menguntungkan apabila dana yang dimiliki oleh Pemerintah Kabupaten Sleman dialokasikan untuk penyertaan modal dibanding apabila didepositokan. Keuntungan lainnya adalah dengan penyertaan modal tersebut akhirnya akan meningkatkan likuiditas Bank Pasar Sleman sehingga dapat mengoptimalkan kinerja perbankannya dan terjadi penambahan keuntungan.

PEMBAHASAN

Penyertaan modal Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar Sleman yang dilakukan sejak awal pendirian sampai dengan saat ini, tentunya dengan harapan adanya kontribusi untuk penerimaan dalam PAD sebagai sumber pendapatan yang dapat terus dikembangkan. Kontribusi jangka panjang dengan kontinuitas operasional Bank Pasar Sleman menjadi salah satu tujuan penyertaan modal, sehingga

penerimaan daerah dari laba Bank Pasar Sleman juga terjaga dalam waktu lama. Skema penyertaan modal ini kemudian akan dilakukan kajian apabila telah terjadi optimalisasi keuntungan dari besaran modal yang disetor. Kebijakan yang dilakukan saat ini adalah Pemerintah Kabupaten Sleman akan tetap menyertakan modal untuk memenuhi ketentuan modal dasar, dan sampai setelah modal dasar terpenuhi tetap akan menyertakan modalnya untuk meningkatkan kapasitas modal Bank Pasar Sleman yang pada saatnya nanti keuntungan dari laba Bank Pasar Sleman dapat meningkat yang akhirnya akan meningkatkan penerimaan dalam PAD Kabupaten Sleman.

Penyertaan modal oleh Pemerintah Kabupaten Sleman sangat diperlukan, karena kebutuhan operasional perbankan Bank Pasar Sleman meningkat pesat. Kebutuhan untuk pengucuran kredit meningkat setiap tahunnya, sebaran nasabahnya saat ini semakin meluas tidak hanya dari masyarakat Kabupaten Sleman, tetapi sekitar 40% nasabah berasal dari luar masyarakat Sleman, dengan pangsa pasar utama adalah kredit karyawan. Untuk memperoleh modal dapat juga dilakukan dengan mencari pinjaman dari bank lain, tetapi hal ini kurang menguntungkan bagi Pemerintah Kabupaten Sleman karena laba Bank Pasar Sleman akan banyak terserap untuk pembayaran bunga pinjaman. Artinya apabila Pemerintah Kabupaten Sleman tidak menambah penyertaan modalnya maka akan kehilangan potensi pendapatannya dari laba Bank Pasar Sleman.

Berdasar perkembangan tentang neraca dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 dapat terlihat bahwa laba Bank Pasar Sleman secara umum mengalami kenaikan sebanding dengan besarnya modal yang dimiliki. Pada tahun 2002 besaran laba menurun, dari Rp2.052.779.000,00 pada tahun 2001 menjadi Rp863.567.000,00 pada tahun 2002 karena penyisihan penghapusan aktiva produktif sangat besar yakni Rp1.714.388.000,00. sehingga sangat mempengaruhi laba bersih yang diperoleh. Apabila dilihat dari kredit yang dikucurkan pada nasabah terjadi peningkatan yang cukup besar. Pada tahun 2002 terjadi penurunan laba, kondisi tersebut terjadi karena tingginya *Non Performing Loan* (NPL) atau kredit macet yang terjadi di Bank Pasar Sleman, sehingga kemudian ada penyusutan/ penghapusan aktiva produktif yang cukup besar yakni senilai Rp1.337.203.000,00. Nilai penyusutan/ penghapusan ini sangat besar sehingga mempengaruhi

besaran laba yang diperoleh Bank Pasar Sleman.

Setoran bagian laba Bank Pasar Sleman kepada Pemerintah Kabupaten Sleman dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 dapat dilihat pada Tabel 8 berikut ini:

Tabel 8
Bagian Laba Diterima Pemerintah Kabupaten Sleman
Tahun 2001-2005

| No. | Tahun | Jumlah Setoran Laba (Rp) |
|-----|---------------|--------------------------|
| 1. | 2001 | 725.448.450,00 |
| 2. | 2002 | 821.111.763,00 |
| 3. | 2003 | 345.427.038,00 |
| 4. | 2004 | 736.238.961,00 |
| 5. | 2005 | 753.370.629,00 |
| 6. | 2006 | 1.005.265.563,00 |
| | Jumlah | 6.971.030.666,00 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman.
Data diolah.

Dilihat dari Tabel 8, setoran laba Bank Pasar Sleman pada Pemerintah Kabupaten Sleman dari tahun 2001 sampai 2005 terjadi fluktuasi besaran laba yang diterima, akan tetapi setiap tahunnya ada tren peningkatan besaran laba yang diterima oleh Kabupaten Sleman. Fluktuasi penerimaan bagian laba Pemerintah Kabupaten Sleman tersebut tergantung dari laba yang di peroleh Bank Pasar Sleman. Besaran laba yang diperoleh Bank Pasar Sleman tergantung dari keuntungan operasional perbankannya yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara luas dan kebijakan perbankan yang diterapkan pemerintah. Untuk mengetahui perkembangan modal disetor dan persentase perkembangannya dapat dilihat pada Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Perkembangan Modal Disetor BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman
Tahun 2001 – 2005

| Tahun | Tambahan Modal (Rp) | Jumlah Modal Disetor (Rp) | Persentase Modal Disetor dari Modal Dasar (%) | Peningkatan Modal Disetor (%) |
|--------------|----------------------------|----------------------------------|--|--------------------------------------|
| 2001 | 0 | 2.483.814.000,00 | 24,84 | 0 |
| 2002 | 725.000.000,00 | 3.208.814.000,00 | 32,09 | 7,25 |
| 2003 | 345.427.000,00 | 3.554.241.000,00 | 35,54 | 3,45 |
| 2004 | 750.000.000,00 | 4.304.241.000,00 | 43,04 | 7,50 |
| 2005 | 750.000.000,00 | 5.054.241.000,00 | 50,54 | 7,50 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Data diolah.

Pada tahun 2001 Pemerintah Kabupaten Sleman tidak menambahkan penyertaan modal, karena pada waktu itu ada kebijakan yang memprioritaskan pada peningkatan layanan publik, sehingga bagian laba dari Bank Pasar Sleman dialihkan alokasinya tidak ditambahkan pada penyertaan modal tetapi dialihkan pada kegiatan-kegiatan yang berhubungan dengan peningkatan layanan dasar kepada masyarakat. Bagian laba pada tahun 2001 yang diperoleh dari hasil operasional Bank Pasar Sleman tahun 2000 sebesar Rp563.869.620,00 tidak dimasukkan sebagai penyertaan modal seperti pada tahun-tahun sebelumnya. Penambahan penyertaan modal dilakukan lagi pada tahun 2002 dengan mengkonversi bagian laba yang diperoleh pada tahun 2001 untuk dijadikan modal disetor pada Bank Pasar Sleman.

Berdasarkan pada data tersebut terlihat adanya peningkatan persentase jumlah modal disetor setiap

tahunnya. Sampai tahun 2005 persentase jumlah modal disetor menjadi 50,54% dari modal dasar. Berdasarkan perkembangan tersebut terlihat ada upaya dari Pemerintah Kabupaten Sleman untuk memenuhi modal dasar yang ditetapkan, dengan pemenuhan modal dasar tersebut diharapkan akan meningkatkan jumlah kredit yang dikucurkan. Dengan peningkatan jumlah kredit tersebut akan meningkatkan pendapatan Bank Pasar Sleman yang pada gilirannya juga akan meningkatkan bagian laba yang diperoleh Pemerintah Kabupaten Sleman.

Penyertaan modal dari Pemerintah Kabupaten Sleman sebagai salah satu sumber likuiditas untuk operasional perbankan Bank Pasar Sleman, sampai saat ini cukup memberikan arti bagi peningkatan jumlah kredit yang dikucurkan, kondisi ini dapat terlihat dari Tabel 10 berikut ini:

Tabel 10
Perkembangan Jumlah Kredit Tahun 2001 - 2005

| Tahun | Modal Disetor | Jumlah Kredit | Peningkatan Jumlah Kredit (%) |
|--------------|----------------------|----------------------|--------------------------------------|
| 2001 | 2.483.814.000,00 | 17.171.429.000,00 | 12,98 |
| 2002 | 3.208.814.000,00 | 19.679.619.000,00 | 14,61 |
| 2003 | 3.554.241.000,00 | 24.099.393.000,00 | 22,46 |
| 2004 | 4.304.241.000,00 | 36.557.027.000,00 | 51,69 |
| 2005 | 5.054.241.000,00 | 60.695.485.000,00 | 66,03 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Data diolah.

Menurut data pada Tabel 10, jumlah kredit yang dikucurkan Bank Pasar Sleman meningkat setiap tahunnya. Dengan adanya penambahan jumlah modal disetor akan meningkatkan jumlah kredit yang dapat dikucurkan oleh Bank Pasar Sleman. Peningkatan jumlah kredit yang dikucurkan Bank Pasar Sleman selain dari penambahan modal disetor tentunya juga berasal dari dana nasabah dan dana pinjaman pihak ketiga. Secara jelas terlihat dari data tersebut bahwa peningkatan jumlah modal disetor sangat berpengaruh pada peningkatan jumlah kredit yang bisa diberikan.

Sebanding dengan peningkatan kredit yang dikucurkan akan meningkatkan pendapatan Bank Pasar Sleman yang akhirnya juga akan meningkatkan bagian laba yang diperoleh Pemerintah Kabupaten Sleman. Perkembangan laba tersebut akan terlihat pada Tabel 11 berikut ini:

Berdasarkan data pada Tabel 11, terlihat fluktuasi laba yang diperoleh Bank Pasar Sleman.

Besaran jumlah kredit yang dikucurkan tidak berpengaruh langsung pada besaran laba yang diperoleh, laba yang diperoleh ditentukan oleh faktor suku bunga yang menjadi kebijakan pemerintah atau adanya kondisi lain yang turut menentukan perolehan laba. Penurunan laba yang cukup besar disebabkan karena tingginya NPL yang berakibat pada penyusutan aktiva produktif dan mengurangi cadangan modal, akibatnya perolehan laba juga mengalami penurunan drastis. Dampak dari penurunan laba yang diperoleh Bank Pasar Sleman tersebut akan mengurangi bagian laba yang akan diterima oleh Pemerintah kabupaten Sleman. Bagian laba yang akan diperoleh Pemerintah Kabupaten Sleman tergantung pada besaran laba yang diperoleh Bank Pasar Sleman.

Perkembangan bagian laba yang diperoleh Pemerintah kabupaten Sleman dapat dilihat dari Tabel 12 berikut ini:

Tabel 11
Perkembangan Laba Tahun 2001 – 2005

| Tahun | Jumlah Kredit (Rp) | Laba Bank Pasar (Rp) | Perkembangan Laba (%) |
|-------|--------------------|----------------------|-----------------------|
| 2001 | 17.171.429.000,00 | 2.052.779.000,00 | 45,62 |
| 2002 | 19.679.619.000,00 | 863.567.000,00 | -57,93 |
| 2003 | 24.099.393.000,00 | 1.840.598.000,00 | 113,14 |
| 2004 | 36.557.027.000,00 | 1.883.427.000,00 | 2,33 |
| 2005 | 60.695.485.000,00 | 2.513.164.000,00 | 33,44 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Data diolah.

Tabel 12
Perkembangan Bagian Laba Pemerintah Kabupaten Sleman dari Modal Disetor, Tahun 2001 – 2005

| Tahun | Modal Disetor | Bagian Laba Kabupaten Sleman | Persentase Bagian laba dari Modal Disetor (%) |
|-------|------------------|------------------------------|---|
| 2001 | 2.483.814.000,00 | 821.111.763,00 | 33,06 |
| 2002 | 3.208.814.000,00 | 345.427.038,00 | 10,76 |
| 2003 | 3.554.241.000,00 | 736.238.961,00 | 20,71 |
| 2004 | 4.304.241.000,00 | 753.370.629,00 | 17,50 |
| 2005 | 5.054.241.000,00 | 1.005.265.563,00 | 19,89 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Data diolah.

Bagian laba yang diperoleh Pemerintah Kabupaten Sleman dari modal disetor pada Bank Pasar Sleman cukup besar yaitu berkisar antara 10% sampai dengan 19% dari jumlah modal yang disetor. Kisaran ini cukup besar apabila dibandingkan dengan bentuk investasi lain misalnya dalam bentuk deposito. Bagi Pemerintah Kabupaten Sleman meskipun laba yang diperoleh dari Bank Pasar Sleman fluktuatif tetapi masih cukup menguntungkan bagi pendapatan dalam PAD Pemerintah Kabupaten Sleman. Sampai dengan tahun 2005 bagian laba yang diperoleh Pemerintah Kabupaten Sleman masih cukup besar dan dianggap cukup menguntungkan, sehingga penyertaan modal ke Bank Pasar Sleman masih perlu dilakukan.

Perkembangan bagian laba Pemerintah Kabupaten Sleman dari jumlah kredit yang dikucurkan Bank Pasar Sleman terlihat pada Tabel 13 berikut ini:

Perkembangan modal disetor, jumlah kredit, laba Bank Pasar, dan bagian laba diterima Pemerintah Kabupaten Sleman Pertahun (2001 – 2005) secara komprehensif dapat dilihat dari Tabel 14 sebagai berikut:

Apabila dilihat dari peningkatan jumlah kredit yang dikucurkan terjadi peningkatan sangat besar sampai 66,03 % dari tahun sebelumnya, tetapi pendapatan laba Bank Pasar Sleman tidak menunjukkan angka sebanding. Hal tersebut terjadi karena adanya kebijakan perbankan yang ditetapkan oleh pemerintah melalui Bank Indonesia yang menetapkan suku bunga tinggi pada tabungan dan deposito, sehingga pendapatan dari operasional Bank Pasar Sleman banyak dialokasikan untuk memberikan bunga bagi dana nasabah yang disimpan dalam bentuk tabungan maupun deposito. Pendapatan yang diperoleh Bank Pasar Sleman baik pengucuran kredit maupun

Tabel 13
Perkembangan Laba Diperoleh dengan Jumlah Kredit
Tahun 2001- 2005

| Tahun | Modal Disetor | Bagian Laba Kabupaten Sleman (Rp) | Persentase Bagian laba dari Modal Disetor (%) |
|-------|-------------------|-----------------------------------|---|
| 2001 | 17.171.429.000,00 | 821.111.763,00 | 4,78 |
| 2002 | 19.679.619.000,00 | 345.427.038,00 | 1,75 |
| 2003 | 24.099.393.000,00 | 736.238.961,00 | 3,06 |
| 2004 | 36.557.027.000,00 | 753.370.629,00 | 2,06 |
| 2005 | 60.695.485.000,00 | 1.005.265.563,00 | 1,66 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Data diolah.

Tabel 14
Perkembangan Modal Disetor, Jumlah Kredit, Laba Bank Pasar, dan
Bagian Laba diterima Pemerintah Kabupaten Sleman, Tahun 2001 – 2005

| Tahun | Modal Disetor | (%) | Jumlah Kredit | (%) | Laba Bank Pasar | (%) | Bagian Laba Kabupaten Sleman | (%) |
|-------|------------------|-------|-------------------|-------|------------------|--------|------------------------------|--------|
| 2001 | 2.483.814.000,00 | 0 | 17.171.429.000,00 | 12,98 | 2.052.779.000,00 | 45,62 | 821.111.763,00 | 45,62 |
| 2002 | 3.208.814.000,00 | 29,19 | 19.679.619.000,00 | 14,61 | 863.567.000,00 | -57,93 | 345.427.038,00 | -57,93 |
| 2003 | 3.554.241.000,00 | 10,76 | 24.099.393.000,00 | 22,46 | 1.840.598.000,00 | 113,14 | 736.238.961,00 | 113,14 |
| 2004 | 4.304.241.000,00 | 21,10 | 36.557.027.000,00 | 51,69 | 1.883.427.000,00 | 2,33 | 753.370.629,00 | 2,33 |
| 2005 | 5.054.241.000,00 | 17,42 | 60.695.485.000,00 | 66,03 | 2.513.164.000,00 | 33,44 | 1.005.265.563,00 | 33,44 |

Sumber: BPR Bank Pasar Kabupaten Sleman. Data diolah.

pendapatan lainnya banyak terserap untuk pemberian bunga bagi nasabah sehingga akan mengurangi jumlah pendapatan yang diterima Bank Pasar Sleman. Besaran pendapatan yang diperoleh Bank Pasar Sleman mempengaruhi penerimaan Pemerintah Kabupaten Sleman dari bagian laba, sehingga besaran yang akan diterima Pemerintah Kabupaten Sleman tergantung pada pendapatan yang diperoleh Bank Pasar Sleman.

Meskipun apabila dilihat dari persentase laba yang diterima sangat fluktuatif dan bahkan terkadang menurun. Nominal pendapatan yang diterima Pemerintah Kabupaten Sleman apabila diamati pertahun terjadi trend peningkatan, berapapun besaran laba yang diterima Pemerintah Kabupaten Sleman dari data lima tahun terakhir ini masih sangat menguntungkan bagi Pemerintah Kabupaten Sleman, dibandingkan apabila dana yang ada tersebut disimpan dalam bentuk deposito maupun tabungan, sehingga penyertaan modal pada Bank Pasar Sleman masih perlu dilakukan. Pendapatan dari laba Bank Pasar Sleman tersebut masih menjadi salah satu sumber penerimaan PAD Kabupaten Sleman dan masih dapat dioptimalkan, seiring dengan peningkatan kinerja perbankan dari Bank Pasar Sleman.

Penyertaan Modal yang dilakukan oleh Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar Sleman disamping untuk alasan yang telah dielaborasi diatas juga karena keinginan dari Pemerintah Kabupaten Sleman untuk memperoleh pendapatan dari bagian laba yang diperoleh Bank Pasar Sleman sebagai salah satu sumber penerimaan dalam PAD. Besaran kontribusi bagian laba Bank Pasar Sleman bagi PAD Kabupaten Sleman adalah sebagai berikut:

Apabila dilihat dari besaran persentase penerimaan Pemerintah Kabupaten Sleman dari laba Bank Pasar Sleman jika dibandingkan dengan PAD Kabupaten Sleman, masih sangat kecil, selama tahun 2002 sampai dengan 2006 kontribusi yang diberikan dari penerimaan laba Bank Pasar Sleman berada dalam kisaran terendah 0,95 % sampai tertinggi 2,01 %. Tetapi besaran kontribusi penerimaan laba ini sangat tergantung pada besaran PAD, karena sumber penerimaan PAD Kabupaten Sleman lebih banyak berasal dari hasil pajak daerah dan retribusi daerah. Sampai saat ini kontribusi penerimaan PAD Kabupaten Sleman dari hasil kekayaan yang dipisahkan seperti halnya dalam Bank Pasar Sleman maupun BUMD lainnya memang belum menunjukkan angka yang besar.

Meskipun jika dilihat dari persentase, kontribusi pada PAD masih sangat kecil, tetapi secara akumulatif bila dibandingkan antara modal yang disetor dengan perolehan laba menunjukkan jumlah nominal yang cukup besar. Akumulasi modal disetor sampai tahun 2005 sebesar Rp5.054.241.000,00 sedangkan akumulasi perolehan laba sampai tahun 2005 yang disetor tahun 2006, mencapai Rp6.971.030.666,00. Berdasarkan hal tersebut terlihat ada selisih keuntungan sebesar Rp1.916.789.666,00 atau ada peningkatan 137,92 % dari akumulasi modal disetor. Akumulasi penerimaan ini dihitung sejak tahun 1970 sampai dengan tahun 2005. Besaran penerimaan laba ini cukup besar dan telah melampaui besaran modal disetor.

Dalam perkembangan sekarang, ada kecenderungan peningkatan besaran penerimaan setiap tahunnya sejalan dengan jumlah modal disetor.

Tabel 15
Kontribusi Bagian Laba Bank Pasar Sleman pada
PAD Kabupaten Sleman, Tahun 2002-2006

| Tahun | Bagian Laba | PAD | Persentase |
|-------|------------------|-------------------|------------|
| 2001 | 821.111.763,00 | 40.795.122.803,56 | 2,01 |
| 2002 | 345.427.038,00 | 50.457.136.041,85 | 0,68 |
| 2003 | 736.238.961,00 | 58.402.599.877,07 | 1,26 |
| 2004 | 753.370.629,00 | 79.581.477.340,31 | 0,95 |
| 2005 | 1.005.265.563,00 | 86.640.745.946,80 | 1,16 |

Sumber: Diolah dari berbagai sumber.

Penambahan modal disetor tersebut akan meningkatkan operasional perbankan. Peningkatan jumlah kredit dikucurkan tersebut berjalan seiring dengan penambahan modal disetor, artinya kenaikan modal disetor akan menaikkan jumlah kredit. Berdasar kenaikan jumlah kredit tersebut selanjutnya akan meningkatkan pendapatan Bank Pasar Sleman. Peningkatan pendapatan tersebut pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan Pemerintah Kabupaten Sleman yang berasal dari pembagian laba.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penyertaan modal dilakukan sebagai wujud pertanggungjawaban Pemerintah Kabupaten Sleman untuk menjaga kelangsungan Bank Pasar Sleman agar dapat terus beroperasi sehingga tujuan pembentukan Bank Pasar Sleman untuk melindungi masyarakat Sleman terutama usaha kecil dan menengah dari berbagai praktik keuangan yang tidak sehat dapat terwujud. Di samping itu, penyertaan modal dapat mendorong pertumbuhan perekonomian di Kabupaten Sleman sekaligus berperan menjadi sumber penerimaan PAD bagi Pemerintah Kabupaten Sleman. Penyertaan modal oleh Pemerintah Kabupaten Sleman pada Bank Pasar Sleman dilakukan untuk menjawab kebutuhan pasar, karena dalam perkembangannya Bank Pasar Sleman semakin diterima dan dibutuhkan oleh masyarakat, sehingga untuk meningkatkan eksistensi Bank Pasar Sleman agar dapat memenuhi kebutuhan masyarakat dengan peningkatan pengucuran kredit diperlukan suntikan modal. Eksistensi Bank Pasar Sleman semakin menguat dengan *market share* yang melampaui batas administratif Kabupaten Sleman. Bank Pasar Sleman dapat memberikan kontribusi pada penerimaan PAD Pemerintah Kabupaten Sleman dengan cukup besar sebanding dengan penyertaan modal yang diberikan. Pembagian laba dari Bank Pasar Sleman cukup berarti sebagai salah satu sumber penerimaan PAD yang dapat dikembangkan lebih lanjut, karena adanya tren semakin meningkatnya kinerja Bank Pasar Sleman tersebut. Eksistensi Bank Pasar Sleman yang semakin diterima dan dipercaya masyarakat Sleman dan sekitarnya bisa menjadi potensi besar untuk dikembangkan dan nantinya dapat dijadikan alternatif

utama untuk meraup penerimaan PAD Pemerintah Kabupaten Sleman dari komponen hasil pengelolaan kekayaan daerah yang dipisahkan.

Saran

Perlunya dilakukan analisis kecukupan modal untuk mengetahui seberapa besar modal yang diperlukan hingga tercapai titik optimal dalam perolehan laba. Analisis ini dapat dilakukan dengan melihat kekuatan pasar, segmen pasar, tren pasar, dan sumberdaya yang dapat digunakan untuk mengoptimalkan keberadaan Bank Pasar Sleman.

DAFTAR PUSTAKA

- Heliati, Ratni. (1997). Tesis: *Evaluasi Laba BUMD Bank Karya Pruduksi Desa Kab. Dati II Bandung*. Yogyakarta: MEP UGM.
- Hendriawan. (1998). Tesis: *Pengaruh Penyertaan Modal Pemda Terhadap Kinerja BPR Kotamadya Bandar Lampung*. Yogyakarta: MEP UGM
- Kuncoro, M. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Laporan Tahunan Tahun 2005 (2005). PD BPR "Bank Pasar" Kabupaten Sleman.
- Nick Devas dkk. (1998). *Keuangan Pemerintah Daerah di Indonesia*, Jakarta: UI Press.
- Peraturan Daerah Kabupaten Sleman Nomor 30 Tahun 1995 tentang *Perusahaan Daerah Bank Perkreditan Rakyat "Bank Pasar" Kabupaten Daerah Tingkat II Sleman*.
- Pratikno. (2002). *Silabus dan Pointer; Keuangan Daerah*. Yogyakarta: MEP UGM.
- Rangkuti, Freddy. (2003). *Riset Pemasaran*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama dan Sekolah Tinggi Ekonomi IBII

Riwu Kaho, Josef. (1998). *Prospek Otonomi Daerah di Negara RI*. Jakarta: Rajawali Pers.

Subagyono, Untung. (1996). Skripsi: *Penerapan Analisis Rasio Dalam Interpretasi Informasi Akuntansi Sebagai Alat Bantu Manajemen Bank*. Bandar Lampung: FE UBL.

Sutanta, R. Sri. (1996). Skripsi: *Penilaian Kinerja BRI Unit Desa Dalam Kaitannya Dengan Profitabilitas, Efisiensi Usaha, dan Resiko Usaha*. Yogyakarta: FE UGM.

Taswan. (2006). *Manajemen Perbankan Konsep, Teknik, dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1962 tentang *Perusahaan Daerah*.

Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang *Perbankan*.

Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2004 tentang *Pemerintah Daerah*.

Undang-Undang Nomor 33 Tahun 2004 tentang *Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah*.

PERANAN SEKTOR PARIWISATA TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA

Sarwoko

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi BBANK Yogyakarta
Jalan. Magelang KM 8 Nomor.10C, Jombor Yogyakarta 55284
Telepon +62 274 866800, Fax. +62 274 866800
E-mail: sarwoty@yahoo.co.id

ABSTRACT

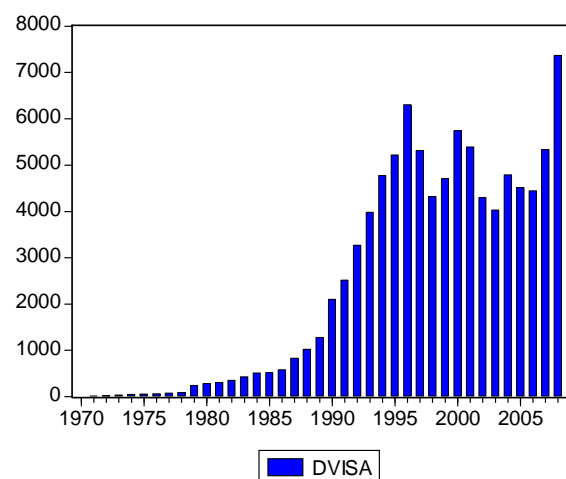
This paper investigate the co-movement and the causal relationship among GDP, Tourism Receipts, and Exchange Rate in a multivariate model using annual data spanning 1970-2008. To test the unit root, we employed ADF test and PP test. To test cointegration we used Johansen dan Joselius model (1990). The results of Granger causality test from the ECM shows that Tourism Receipt has Granger-cause movements in GDP, but not on contrary. Exchange Rate also has Granger-cause movements in GDP, but on contrary.

Keywords: GDP, Tourism, Exchange Rate, ECM

PENDAHULUAN

Sektor pariwisata telah banyak menghasilkan devisa maupun menciptakan kesempatan kerja baik pada negara-negara industri maupun negara-negara berkembang. Secara global, pada tahun 2007 jumlah wisatawan internasional mencapai 903 juta orang, naik 350 juta orang (63%) dari tahun 1994 atau setiap tahun naik rata-rata 5%. Para wisatawan internasional tersebut membelanjakan uangnya sebanyak US\$ 856 triliun, lebih banyak US\$ 502 triliun (142%) daripada tahun 1994, atau rata-rata naik 11% setiap tahun dalam kurun waktu tersebut. Pada tahun 2006 dimana penerimaan devisa kurang lebih sebanyak US\$ 680 triliun, hampir

setengahnya, \$326 billion diterima oleh negara-negara di kawasan Eropa, sementara hampir seperempatnya, \$157 triliun diterima oleh negara-negara di kawasan Asia-Pasific, (World Tourism Organization, WTO 2007). Sejak tahun 1970 sektor pariwisata telah banyak memberikan sumbangan yang tidak kecil pada perekonomian nasional seperti yang terlihat dalam Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1
Penerimaan Devisa

Berdasarkan Gambar 1 terlihat bahwa ada kecenderungan bahwa penerimaan devisa mengalami kenaikan sejak tahun 1970-2008. Secara absolut,

penerimaan devisa terbesar terjadi pada tahun 1996 yaitu sebesar \$6,31 milyar dengan jumlah kunjungan 5.034.472 orang. Secara relatif, pertumbuhan terbesar penerimaan devisa terjadi pada tahun 1996 juga, yaitu 64,06%. Rata-rata pertumbuhan penerimaan devisa pada kurun waktu 1970-2008 lebih daripada 25%. (Depparsenbud, 1998; P2DSJ, 2007).

Dalam posisi penerimaan devisa nasional, pariwisata tahun 2008 menempati posisi ketiga setelah minyak dan gas bumi, kelapa sawit; tahun 2007 posisi kelima setelah minyak dan gas bumi, minyak kelapa sawit, karet olahan, dan pakaian jadi. Tahun 2006 posisinya berada di tingkat keenam. Tahun 2007 menunjukkan dampaknya berupa nilai produksi total Rp362,10 triliun, yang berarti 4,62% dari total produksi nasional yang sebesar Rp7.840,57 triliun, menghasilkan nilai tambah sektoral Rp169,67 triliun atau 4,29% dari Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia yang sebesar Rp3.957,40 triliun, mempekerjakan 5,22 juta orang atau sama dengan 5,22% dari lapangan kerja nasional yang sebesar 99,93 juta orang, menghasilkan upah dan gaji sebesar Rp53,88 triliun atau sama dengan 4,43% dari total upah nasional yang sebesar Rp1.216,83 triliun, dan menghasilkan pajak sebesar Rp6,31 triliun atau sama dengan 4,09% dari total penerimaan pajak nasional yang sebesar Rp154,31 triliun (Hutabarat, 2009).

Walaupun sektor pariwisata tumbuh dengan cepat di Indonesia, tetapi masih sangat sedikit peneliti yang mengangkat topik tentang pengaruh sektor pariwisata terhadap perekonomian Indonesia. Muhittin Kaplan dan Tuncay Çelik (2008), Kasman dan Kasman's (2004), serta Gundus dan Hatemi's (2005) melakukan penelitian dengan topik tersebut di negara Turki. Hasil dari berbagai penelitian tersebut menyatakan bahwa hipotesis *tourism-led growth* (TGL) valid di negara Turki. Tulisan ini bertujuan untuk menganalisis peranan sektor pariwisata terhadap perekonomian Indonesia.

MATERIDAN METODE PENELITIAN

Berlawanan dengan hasil penelitian tentang hipotesis *export-led growth* (EGL) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan kausal antara ekspor barang-barang dagangan dengan pertumbuhan ekonomi (Emilio J. Medina-Smith, 2001, Per-Ola Maneschiold, 2008, André C. Jordaan, 2007), penelitian tentang hubungan kausal antara ekspor barang-barang bukan dagangan seperti

hubungan antara pariwisata dengan pertumbuhan ekonomi jumlahnya masih sangat terbatas dan hasilnya belum tentu valid dan tidak valid. Banyak peneliti yang mendukung hipotesis *tourism-led growth*, 3 di antaranya adalah Balaquer dan Cantavella-Jorda (2002), Dristakis (2004), serta Muhittin Kaplan dan Tuncay Çelik (2008) yang masing-masing untuk negara Yunani, Spanyol, dan Turki dengan menganggap bahwa sektor pariwisata sebagai penentu pertumbuhan ekonomi di negara-negara tersebut.

Balaquer dan Cantavella-Jorda (2002), dalam penelitiannya di Spanyol, menggunakan sampel data *time series* antara tahun 1975-1997 menguji hipotesis tersebut dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hipotesis *tourism-led growth* terbukti di Spanyol dan menunjukkan bahwa sektor pariwisata berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan ekonomi di Spanyol. Dristakis(2004), dengan topik penelitian yang hampir sama, melakukan penelitian efek jangka panjang sektor pariwisata terhadap pertumbuhan ekonomi di Yunani meliputi periode antara tahun 1960-2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat ko-integrasi *Gross Domestic Product* (GDP), nilai tukar riil, dan pendapatan devisa dari wisatawan internasional ke Yunani, tetapi ada kausalitas dua arah antara penerimaan devisa dengan pertumbuhan ekonomi dan antara pertumbuhan ekonomi dengan nilai tukar. Dristakis (2004) menyimpulkan bahwa di Yunani berlaku hipotesis *tourism-led growth* dan hipotesis *growth-led tourism*.

Muhittin Kaplan dan Tuncay Çelik (2008) menganalisis hubungan jangka panjang antara perkembangan pariwisata dengan kinerja ekonomi Turki pada periode 1963-2006. Analisis empiris dengan prosedur *Vector Autoregressive* (VAR) menunjukkan adanya satu kointegrasi di antara variabel-variabel output riil, penerimaan riil sektor pariwisata, dan nilai tukar riil. Hasil uji kausalitas menunjukkan adanya satu arah kausalitas bahwa penerimaan sektor pariwisata dan nilai tukar berpengaruh terhadap output riil di Turki.

Peneliti yang berlawanan dengan pendapat di atas adalah Surachai Chancharat (2008), Oh. C.O. (2005), dan Kim dkk. (2006). Surachai Chancharat (2008) melakukan penelitian tentang gerak bersama dan hubungan jangka panjang antara GDP riil, pengembangan pariwisata, dan nilai tukar di Thailand

dengan model multivariat menggunakan data tahun 1979-2007. Dengan uji Gregory dan Hansen (1996) meliputi uji *structural break* memberikan bukti yang lemah tentang adanya hubungan antara pengembangan pariwisata dengan pertumbuhan ekonomi di Thailand. Oh (2005) berpendapat bahwa apakah hipotesis *tourism-led growth* berlaku di sebuah negara yang sumbangan sektor pariwisata terhadap GDP relatif sangat besar berdasarkan data tahun 1975-2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi dan pariwisata. Di samping itu, hasil penelitian memberikan bukti bahwa pertumbuhan ekonomi menyebabkan perkembangan pariwisata daripada sebaliknya. Kim dkk.(2006) meneliti apakah pendapat Oh (2005) dapat digeneralisir untuk Taiwan dalam periode 1956-2002. Peneliti menganalisis hubungan jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi dan pariwisata dan menguji arah kausalitas antara dua variabel itu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi dan pariwisata dan terdapat hubungan dua arah antara dua variabel itu.

Secara umum, bukti empiris menyatakan bahwa pariwisata memiliki pengaruh jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi untuk negara-negara dimana sumbangan pariwisata terhadap GDP relatif tinggi. Hal itu menunjukkan bahwa pariwisata berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang setelah mencapai pada suatu ambang batas tertentu. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi data GDP riil nasional, penerimaan devisa dari sektor pariwisata, dan nilai tukar mata uang rupiah terhadap US\$. Data sampel digunakan tahun 1970-2008. Sumber data untuk variabel-variabel GDP dan nilai tukar dari *International Financial Statistic* (IFS), sementara variabel penerimaan sektor pariwisata dari Departemen Pariwisata, Seni dan Budaya, buku Pariwisata dalam angka Oktober 1998, Pusat Pengelolaan Data dan Sistem Jaringan (P2DSJ), buku Statistik Kebudayaan dan Pariwisata 2007, dan berbagai terbitan lainnya.

Fungsi permintaan jasa pariwisata dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Gdp = f(Dvisa, Kurs)$$

Sementara bentuk fungsi yang digunakan adalah bentuk log-linier.

$$LGdp_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Ldvisa_{jt} + \beta_2 Lkurs_{jt} + u \quad (1)$$

dimana:

Gdp_{jt} = Produk Domestik Bruto riil nasional dalam jutaan US\$

Dvisa_{jt} = Penerimaan devisa nasional dalam jutaan US\$

Kurs_{jt} = Kurs rupiah terhadap US\$

Persamaan tersebut kemudian diestimasi dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Oleh karena dalam analisis ini menggunakan data runtut waktu, maka agar hasil regresi tidak mengalami regresi lancung (*spurious regression*), maka beberapa teknik statistik dan langkah-langkah tertentu harus dilakukan. Untuk menguji stasionaritas, semua variabel diuji dengan uji akar-akar unit yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller, *Augmented Dickey-Fuller* (1981), Phillips-Perron (1988).

Pertama, uji akar-akar unit menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF test) adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 t + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \delta_i Y_{t-i} + \epsilon_{1t} \quad (2)$$

dimana :

ϵ_{1t} adalah variabel pengganggu yang bersifat *white noise*.

Y_t adalah variabel yang ingin diperiksa stasionaritasnya (variabel-variabel dependen maupun independen)

$\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1})$ adalah operator beda pertama

i adalah waktu kelambanan ke udik (*lag length*)

t adalah variabel *time trend*.

$\sum \Delta Y_{t-i}$ adalah jumlah optimal kelambanan (*optimal lag length*) dari selisih atau beda pertama pada variabel Y yang ditentukan dengan menggunakan kriteria informasi Schwartz (*Schwartz Information Criteria*, SIC) atau kriteria informasi Akaike (*Akaike Information Criteria*, AIC).

Jika hipotesis nol ditolak ($H_0: \rho=0$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut stasioner. Uji akar-akar unit dari *Augmented Dickey-Fuller* (ADF unit *root test*) menguji setiap variabel *time series* apakah variabel-variabel tersebut berintegrasi. Uji ADF ini menghasilkan sebuah parameter yang akan

mengkoreksi korelasi serial dengan mengasumsikan variabel-variabel Y_t mengikuti proses *autoregressive* ke i . Apabila variabel-variabel *time series* memiliki *higher order serial correlation*, maka asumsi *white noise* akan melonggar. Untuk uji hipotesis nol non-stationarity ini digunakan statistik-t dengan nilai kritis yang dikembangkan oleh MacKinnon(1991). Kedua, uji akar-akar unit menggunakan Phillip-Peron (PP test) adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \phi_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (3)$$

Phillip-Peron, yang pada dasarnya menggunakan standar uji ADF, menawarkan cara yang berbeda dari *Augmented Dikey-Fuller* untuk mengatasi korelasi serial. Metode yang ditawarkan adalah metode *non-parametric*, yaitu dengan memodifikasi rasio t sehingga korelasi serial tidak mempengaruhi distribusi yang bersifat *asymptotic* pada statistik t . Hipotesis nol bahwa Gdp , $Dvisa$, dan $Kurs$ adalah tidak stasioner ($H_0: \rho_j = 0$). Untuk uji hipotesis nol non-stationarity ini digunakan statistik-t dengan nilai kritis yang dikembangkan oleh MacKinnon(1991). Jika mengandung akar-akar unit, dilakukan uji derajat intergrasi. Tujuan untuk mengetahui pada derajat seberapa data yang diamati itu akan stasioner.

Uji Kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah variabel-variabel yang terkait berkointegrasi atau tidak. Syarat variabel-variabel berkointegrasi apabila variabel-variabel tersebut memiliki integrasi pada derajat yang sama. Untuk menguji kointegrasi dalam penelitian ini, digunakan prosedur yang dikembangkan oleh Johansen(1988) serta Johansen dan Juselius(1990) sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \delta + \Pi Y_{t-k} + \sum_{i=1}^{k-1} \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad (4)$$

dimana:

Y_t vector kolom dari n variabel

Π dan $\tilde{\Lambda}_i$ adalah matrik-matrik koefisien

Δ adalah operator beda

k menunjukkan panjangnya waktu kelambanan ke udik (*the lag length*)

δ adalah konstanta.

Matrik Π membawa informasi tentang hubungan jangka panjang antara variabel-variabel Y_t dan matrik rank pada Π merupakan jumlah kombinasi linier yang bersifat stasioner dan independen dari variabel-variabel yang dipelajari. Jika Π memiliki rank nol, maka tidak ada kombinasi linier yang stasioner. Dengan kata lain, variabel-variabel Y tidak berkointegrasi. Jika matrik rank r pada Π lebih besar nol, terdapat kemungkinan r kombinasi-kombinasi linier yang stasioner. Pendekatan maksimum *likelihood* dapat digunakan untuk menguji hipotesis r kointegrasi di antara variabel-variabel Y . Hipotesis nol dinyatakan sebagai tidak terdapat hubungan kointegrasi di antara variabel-variabel yang dipelajari ($H_0: r = 0$). Untuk menentukan jumlah persamaan kointegrasi, metode maksimum *likelihood* dari Johansen memberikan nilai-nilai statistik Trace maupun Eigen. Statistik-statistik Eigenvalue dan Tracevalue adalah sebagai berikut:

$$\ddot{\lambda}_{max(r,r+1)} = -T \ln(1 - \frac{\bar{\lambda}_{r+1}}{k}) \quad (5)$$

$$\ddot{\lambda}_{trace(r)} = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \bar{\lambda}_i), r = 0, 1, 2, 3, \dots, n-1 \quad (6)$$

Hasil berkointegrasi tidak dapat melihat arah kausalitas di antara variabel-variabel *time series* itu. Oleh karena itu, digunakan uji kausalitas Granger (1988) untuk melihat apakah terdapat kausalitas satu arah atau dua arah dari ke tiga variabel *time series* tersebut, yaitu sebagai berikut:

$$Lx_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_{1i} Lx_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} Ly_{t-i} + u_t \quad (7)$$

$$Ly_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} Ly_{t-i} + \sum_{i=1}^m \alpha_{2i} Lx_{t-i} + v_t \quad (8)$$

dimana u_t dan v_t adalah *time series error term* yang tidak saling berhubungan dan memiliki sifat *white noise*. Kausalitas antarvariabel ditentukan dengan mengestimasi persamaan 7 dan 8 dan menguji hipotesis

nol $\sum \beta_2i = 0$ dan $\sum \alpha_2i = 0$ disandingkan dengan hipotesis alternatif $\sum \beta_2i \neq 0$ dan $\sum \alpha_2i \neq 0$. Jika koefisien-koefisien $\hat{\alpha}_2i$ signifikan sementara $\hat{\alpha}_2i$ tidak signifikan, maka dapat dikatakan x_t disebabkan oleh y_t . Hal sebaliknya, α_2i signifikan sementara β_2i tidak signifikan. Jika β_2i dan α_2i kedua-duanya signifikan, maka terjadi kausalitas dua arah.

Secara tradisional, uji kausalitas Granger menggunakan statistik F. Penggunaan uji kausalitas Granger tradisional telah diidentifikasi oleh beberapa peneliti seperti Toda Yamamoto (1995), Gunaratne B. Wickremasinghe dan Ranjith Ihalanayake (2006), Samina Khalil et al. (2006) dan tidak cukup jika variabel-variabel yang diamati memiliki derajat integrasi satu I (1) dan berkointegrasi. Dengan demikian, jika variabel-variabel *time series* yang dilibatkan dalam analisis memiliki derajat integrasi satu I(1) dan berkointegrasi, maka uji kausalitas Granger tradisional tidak dapat digunakan, dan statistik inferensi yang lebih tepat dapat diperoleh dengan menggunakan model koreksi kesalahan *Error Correction Model* (ECM). Estimasi persamaan ECM dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DLx_t = \hat{\alpha}_0 + \sum_{i=1}^n \hat{\alpha}_{1i} DLx_{t-i} + \sum_{i=1}^m \hat{\alpha}_{2i} DLy_{t-i} + \hat{\alpha}ect_{t-1} + u_t \quad (9)$$

$$DLy_t = \hat{\alpha}_0 + \sum_{i=1}^n \hat{\alpha}_{1i} DLy_{t-i} + \sum_{i=1}^m \hat{\alpha}_{2i} DLx_{t-i} + \hat{\alpha}ect_{t-1} + v_t \quad (10)$$

HASIL PENELITIAN

Tabel 1 menunjukkan hasil-hasil uji akar-akar unit menggunakan pendekatan ADF maupun PP terhadap variabel-variabel time series GDP, Dvisa Pariwisata, dan Kurs. Hasil-hasil uji ADF maupun uji PP pada tingkat level dibandingkan dengan nilai-nilai kritis dari Mckinon (1991).

Tabel 2 menunjukkan hasil uji kointegrasi dengan menggunakan pendekatan Johansen dan Joselius (1990) yang mengindikasikan bahwa hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat kointegrasi, $r = 0$ di antara variabel-variabel yang diamati dibandingkan hipotesis alternatif, $r > 0$ dengan nilai kritis pada level signifikan 5% atau tingkat keyakinan 95% dari nilai-nilai statistik Eigen maupun Trace.

Tabel 1
Hasil Uji Akar-Akar Unit

| | ADF test | | | |
|---------|-----------|-----------|------------|------------|
| | Level | | First Diff | |
| | C | C & T | C | C & T |
| LGdp | -1.798234 | -2.538701 | -5.528150* | -5.597865* |
| Ldevisa | -1.719541 | -1.004706 | -4.573250* | -5.105043* |
| Lkurs | -0.587177 | -2.709936 | -6.129520* | -6.041372* |
| | PP test | | | |
| | Level | | First Diff | |
| | C | C & T | C | C & T |
| LGdp | -1.798234 | -2.553586 | -5.515939* | -5.599206* |
| Ldevisa | -2.779022 | -1.056174 | -4.578732* | -5.016999* |
| Lkurs | -0.482485 | -2.800214 | -6.307304* | -6.196270* |

*menunjukkan penolakan hipotesis nol dari akar unit pada level signifikan, $\alpha = 1\%$.

Tabel 2
Uji Kointegrasi variabel-variabel: Lgdp, Ldevisa dan Lkurs

| <i>Maximum Eigen Value</i> | | | | |
|----------------------------|----------|-----------------|----------|---------|
| Hip.Nol | Hip.Alt. | Nilai Statistik | 95% CL | Probab. |
| r = 0 | r = 1 | 24.80670* | 22.29962 | 0.0000 |
| r ≤ 1 | r ≥ 2 | 13.08216 | 15.89210 | 0.2836 |
| r ≤ 2 | r ≥ 3 | 3.776159 | 9.164546 | 0.4323 |
| <i>Trace Value</i> | | | | |
| Hip.Nol | Hip.Alt. | Nilai Statistik | 95% CL | Probab. |
| r = 0 | r = 1 | 41.66502* | 35.19275 | 0.0000 |
| r ≤ 1 | r ≥ 2 | 16.85832 | 20.26184 | 0.2592 |
| r ≤ 2 | r ≥ 3 | 3.776159 | 9.164546 | 0.4323 |

*signifikan pada taraf 5%

Peran pariwisata terhadap perekonomian nasional dapat dilihat dari uji kausal Granger, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
ECM

| | <u>Dlgdp</u> | <u>Ldvisa</u> |
|------------------|--------------|---------------|
| Koefisien ECT | -0,895495 | 0,270235 |
| Deviasi standard | (0,30622) | (0,34886) |
| Statistik t | -2,92434 | 0,77463 |
| | <u>Dlgdp</u> | <u>Lkurs</u> |
| Koefisien ECT | -0,489518 | -1,216087 |
| Deviasi standard | (0,23363) | (0,048244) |
| Statistik t | -2,09528 | -2,52068 |

PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan hasil uji akar-akar unit untuk variabel *time series* Produk Domestik Kotor (LGdp), Penerimaan devisa dari sektor pariwisata (Ldvisa), dan Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ (Lkurs). Tabel tersebut mengungkapkan bahwa menurut uji ADF pada tingkat level semua variabel tidak ada yang stasioner. Dengan menggunakan beda pertama menunjukkan bahwa semua variabel-variabel *time series* tersebut stasioner pada taraf signifikan 1%. Dengan demikian, semua data pada variabel-variabel *time series* berintegrasi pada order satu, I (1). Sementara menurut uji PP, baik pada tingkat level maupun beda pertama posisinya sama dengan hasil-hasil uji ADF. Dengan demikian, semua

variabel-variabel *time series* yang diamati memiliki derajat integrasi satu, I (1).

Setelah mengetahui bahwa semua variabel-variabel *time series* memiliki derajat integrasi satu, I (1), maka variabel-variabel tersebut memiliki kointegrasi, artinya terdapat satu atau lebih kombinasi linier di antara variabel-variabel tersebut. Jika variabel-variabel *time series* memiliki kointegrasi, maka variabel-variabel tersebut memiliki hubungan jangka panjang yang stabil atau memiliki keseimbangan linier di antara variabel-variabel tersebut. Beberapa teknik menguji kointegrasi tersedia dalam analisis *time series*, antara lain prosedur Stock and Watson (1988), uji the Engel-Grager (1987), uji Johansen (1988), dan uji Johansen dan Joselius (1990). Uji kointegrasi untuk data ini digunakan uji Johansen dan Joselius (1990).

Tabel 2 mengindikasikan bahwa hipotesis-hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat kointegrasi, r = 0 di antara variabel-variabel yang diamati ditolak pada level signifikan 5% atau tingkat keyakinan 95%. Hal ini dinyatakan oleh nilai maksimum Eigen 24,80670 yang lebih besar daripada nilai kritisnya 22,29962. Demikian juga nilai Trace 41,66502 yang lebih besar daripada nilai kritisnya 35,19275. Dengan demikian, berdasarkan hasil-hasil yang diberikan oleh uji-uji nilai Eigen dan nilai Trace dapat disimpulkan terdapat satu nilai kointegrasi.

Peran pariwisata terhadap perekonomian nasional dapat dilihat dari uji kausal Granger. Oleh karena masing-masing variabel yang diamati memiliki derajat integrasi satu I (1). maka untuk menguji arah kausalitas digunakan pendekatan model ECM. Hasil uji kausalitas Granger dengan menggunakan model

koreksi kesalahan ditunjukkan pada Tabel 3. Hasil estimasi ECM pada Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien vektor koreksi, ect memiliki arah negatif dan signifikan dengan nilai 0,89. Hal ini menunjukkan bahwa 89% dari ketidakseimbangan akan dikoreksi dalam jangka pendek, kurang dari satu tahun dan hubungan jangka panjang antara PDB (GDP) dengan penerimaan devisa adalah stabil dan memiliki arah hubungan yaitu penerimaan devisa berperan kausal terhadap GDP, bukan sebaliknya. Sementara untuk nilai tukar, koefisien ect adalah 0,49 yang berarti 49% dari ketidakseimbangan akan dikoreksi dalam jangka pendek kurang dari satu tahun dan hubungan jangka panjang antara PDB (GDP) dengan nilai tukar mata uang adalah stabil dan memiliki arah hubungan kausal timbal balik.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tulisan ini mencoba meneliti gerak selaras dan hubungan sebab-akibat antara PDB (GDP), penerimaan devisa dari sektor pariwisata (dvisa), dan nilai tukar rupiah terhadap US\$ (kurs). Data yang digunakan meliputi tahun 1970-2008. Untuk uji akar-akar unit digunakan uji-uji ADF dan PP sedang untuk uji kointegrasi digunakan model Johansen dan Joselius serta uji kausal Granger dengan model VECM. Hasil uji kausal menunjukkan bahwa penerimaan devisa dari sektor pariwisata berperan kuat terhadap gerak PDB, bukan sebaliknya. Temuan ini menunjukkan bahwa sektor pariwisata memiliki kontribusi riil terhadap perekonomian Indonesia.

Saran

Oleh karena sektor pariwisata memiliki kontribusi riil terhadap perekonomian Indonesia, maka implikasi terhadap kebijakan pemerintah adalah pemerintah seharusnya mengarahkan kebijakan-kebijakan ekonomi terhadap pengembangan pariwisata, karena sektor ini terbukti sebagai sumber devisa negara yang stabil, sedang nilai tukar (kurs) berperan kuat terhadap gerak PDB (GDP) dan juga sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akaike, H. (1973). "Information Theory and an Extension of the Maximum Likelihood Principle in Liew". Venus Khim-Sen (2004) Which Length Lag Selection Criteria Should We Employ. *Economics Bulletin*, Vol. 3, No. 33 pp. 1-9.
- Ahmad, J. and Harnhirun, S. (1996). "Cointegration and Causality Between Exports and Economic Growth: Evidence from the ASEAN Countries". *The Canadian Journal of Economics*, 29 (Special issue, part 2): S413-S416.
- Badan Pusat Statistik. (1985 s/d 2008) *Statistik Kunjungan Tamu Asing*. Badan Pusat Statistik berbagai penerbitan, Jakarta.
- Brida, J.G., Edgar J.S.C. and W. Adrian Risso, (2008). "Tourism's Impact on Long-Run Mexican Economic Growth". URL <http://economicsbulletin.vanderbilt.edu/2008/volume3/EB-07C20155A.pdf>.
- Balaquer dan Cantavella-Jorda (2002), *Tourism as a long-run Economic Growth Factor: The Spanish Case*.
- Chancharat Surachai, (2008). *Structural Breaks, Tourism Development and Economic Growth: Evidence from Thailand*. Centre for Asia-Pacific Tourism Research Faculty of Management Sciences Khon Kaen University Khon Kaen, Thailand 40002.
- Depparsenbud, (1998). *Pariwisata dalam angka Oktober 1998*. Departemen Pariwisata, Seni dan Budaya. Jakarta.
- Dritsakis, N. (2003). *Cointegration analysis of German and British tourism demand for Greece*. Department of Applied Informatics, Economics, and Social Sciences, University of Macedonia.
- Dickey D.A. and W.A. Fuller (1979). "Distribution of the Estimator for Autoregressive Time Series with a Unit Root". *Journal of the American Sta-*

- tistical Association*, 74 : pp. 427-431.
- Eviews 5.0. *Quantitative Micro Software*. Irwin, C.A.
- Engle, R.F. and C.W.J. Granger, (1987). "Co-integration and error Correction Model: Representation, Estimating and Testing". *Econometrica*, 55: 251-276.
- Gunduz dan Hatemi's (2005). "Is the Tourism-Led Growth Hypothesis valid for Turkey?," *Applied Economics Letter*, Vol. 12, pp. 499-504.
- Hutabarat, Arifini, 2009. *Ekonomi Pariwisata, Sektor atau Sub-sektor*. Travel Tourism Indonesia. TTIsport#more-1495.htm.
- Jordaan André C. and Joel Hinaunye Eita, 2007. *Testing the Export-Led Growth Hypothesis for Botswana*. Working Paper. University of Pretoria.
- Johansen, S. (1988). "Statistical Analysis of Cointegration Vector". *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 12, pp. 231-254.
- _____ (1991). "Estimation and Hypothesis of Cointegration Vector in Gaussian Vector Autoregressive Models". *Econometrica*, 56(6), pp. 1551-1580.
- _____ (1995). *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*. Oxford University Press, Oxford.
- Johansen dan Juselius(1990). "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration-With Application to the Demand for Money". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), pp. 169-210.
- Kasman dan Kasman's (2004). "Cointegration and Causality between Tourism dan Economic Growth (in Turkish)". *Iktisat/Isletme ve Finans*, 220(7): 122-134.
- Kim H.J at al(2006). "Tourism Expantion and Economic Development: The case of Taiwan". *Tourism Manage*. 27(5): 925-933.
- Kaplan, M. and Tuncay Celik (2008). "The Impact of Tourism on Economic Performance: The Case of Turkey". *The International Journal of Applied Economics and Finance*. 2(1): 13-18.
- Khalil, Samina. at al. (2006). *Role of Tourism in Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan Economy*. Applied Economics Research Centre, University of Karachi.
- Medina, Emilio J.-Smith, (2001). *Is the Export-Led Growth Hypothesis valid for Developing Countries? A Case Study of Costa Rica*. Policy Issue in International Trade and Commodities Study Series No. 7. United Nations Publication.
- McCarville, M. and E. Nnadozie (1995), "Causality tests of export-led growth: the case of Mexico". *Atlantic Economic Journal*, 23: 140-5.
- MacKinnon(1991). *Critical Value for Cointegration Test. Chapter 13 in Long-run Economic Relationship: Reading in Cointegration*. Edited by R.F. Engle and C.W.J. Granger, Oxford University Press.
- Maneschild, Per-Ola (2008). "A Note on the Export-Led Growth Hypothesis: A Time Series Approach". *Cuadernos de Economía*, Vol. 45 (Noviembre), pp. 293-302.
- Oh, C.O.(2005). "The Contribution of Tourism to Economic Growth in the Korean Economy". *Tourism Manage*, 26 (1): 39-44.
- Pusat Pengelolaan Data dan Sistem Jaringan (P2DSJ), (2007). *Statistik Kebudayaan dan Pariwisata 2007*. Jakarta.
- Phillip, P.C.B. and Perron, P. (1988). "Testing for a Unit Root in Time Series Regression". *Biometrika*. 75, 335-346.

Salman, A.K. (2003). "Estimating Tourism Demand through cointegration analysis: Swedish data". *Current Issue in Tourism*: 323-338.

Toda, H.Y. and Yamamoto, T.(1995). "Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes". *Journal of Econometrics*. Vol. 66, pp. 225-50.

World Tourism Organization (2007). *About United Nation World Trade Organization.Tourism*. <http://www.unwto.org>.

Wickremasinghe, Gunaratne B dan Ranjith Ihalanayake (2006). *The Causal Relationship between Tourism and Economic Growth in Sri Langka: Some Empirical Evidence*. Working Series Paper School of Applied Economics.

PENGARUH ADVERSE SELECTION, PEMBINGKAIAN NEGATIF, DAN SELF EFFICACY TERHADAP ESKALASI KOMITMEN PROYEK INVESTASI YANG TIDAK MENGUNTUNGKAN

Farida Eveline

E-mail: faridae_eveline@yahoo.com

ABSTRACT

The objective of this research is to obtain empirical evidence regarding influence of adverse selection, negative framing, interaction of adverse selection and negative framing, and self efficacy on investment project evaluation decisions. This research is conducted by using laboratory experiment approach. Sixty-nine students are participate in this experiment. Hypotheses testing in this research use Two Way Anova for experiment 1 and One Way Anova for experiment 2. Overall can be concluded that this research analysis result fully support proposition that escalation of commitment decision are affected by adverse selection, negative framing, interaction of adverse selection and negative framing, and self efficacy. P-value of adverse selection (0.004), negative framing (0.012), interaction of adverse selection and negative framing (0.017), and self efficacy (0.000) each lower than 0.05. Four hypotheses that proposed in this research are successfully proved.

Keywords: Adverse Selection, Negative Framing, Self Efficacy, Escalation of Commitment, Investment Project Evaluation Decisions

PENDAHULUAN

Keputusan alokasi sumber daya dalam organisasi merupakan suatu hal yang sangat penting. Hasil dari

keputusan tersebut tidak hanya berdampak untuk jangka pendek, tetapi berdampak juga pada masa yang akan datang. Bahkan keputusan yang salah dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan, organisasi sebaiknya menganalisis setiap alternatif keputusan agar mendapatkan hasil yang optimal. Pendekatan yang lazim digunakan untuk menganalisis proyek investasi antara lain *payback period*, *accounting rate of return*, *net present value*, dan *internal rate of return*. Pendekatan tersebut membandingkan antara aliran kas masuk dan aliran kas keluar. Apabila aliran kas masuk lebih besar daripada aliran kas keluar maka proyek investasi tersebut diterima, dan sebaliknya. Pendekatan lain yang digunakan adalah pendekatan tradisional. Pendekatan tradisional merupakan pendekatan yang berasal dari teori ekonomi yang menyatakan bahwa manajer akan mengambil keputusan yang memaksimalkan keuntungan perusahaan. Manajer sebaiknya mengalokasikan sumber daya pada proyek investasi yang memberikan keuntungan terbesar bagi perusahaan dan secara periodik mengevaluasi kinerja dari proyek tersebut. Menurut Horngren dan Foster (1991), manajer sebaiknya melanjutkan proyek investasi yang diprediksi menguntungkan dan mencegah kerugian dengan menghentikan proyek yang diprediksi tidak menguntungkan.

Keputusan untuk tetap melanjutkan suatu proyek investasi, walaupun informasi menyatakan bahwa proyek tersebut akan gagal atau tidak menguntungkan disebut sebagai eskalasi komitmen.

Eskalasi komitmen berhubungan dengan perilaku. Dalam konteks proyek, pembuat keputusan akan melakukan eskalasi komitmen, jika pembuat keputusan secara terus menerus memilih untuk mengalokasikan sumber daya pada proyek investasi walaupun terdapat bukti bahwa tujuan operasional tidak akan pernah dapat tercapai. Oleh karena itu, eskalasi komitmen seringkali disebut sebagai *throwing good money after bad* atau mengalokasikan sumber daya tambahan pada proyek yang gagal. Apabila dipikir dengan akal sehat eskalasi yang dilakukan oleh pembuat keputusan pada proyek investasi yang gagal bukan merupakan keputusan yang rasional, karena pembuat keputusan sering dipengaruhi oleh *sunk cost* dalam membuat keputusan. *Sunk cost* adalah biaya yang telah terjadi dan tidak dapat dikembalikan. Individu yang memiliki investasi dengan *sunk cost* yang besar cenderung untuk menambah alokasi sumber daya sebagai usaha untuk mencegah sumber daya yang telah dialokasikan sebelumnya diabaikan atau dibuang.

Menurut Brockner (1992); Staw dan Ross (1987) terdapat tiga karakteristik dalam situasi eskalasi komitmen, yaitu besarnya sumber daya yang meliputi uang, waktu, dan usaha yang telah terlanjur diinvestasikan. Tindakan yang telah dilakukan tidak berhasil (adanya umpan balik negatif). Pembuat keputusan diperbolehkan untuk membuat keputusan apakah akan melanjutkan proyek dengan menambah alokasi sumber daya sebagai usaha untuk menutup biaya yang telah terjadi sebelumnya atau memutuskan untuk menghentikan proyek. Manajer yang mengusulkan proyek dan di kemudian hari mengetahui bahwa proyeknya gagal, maka akan cenderung melakukan eskalasi komitmen terhadap proyek investasi yang gagal. Jika manajer meninggalkan proyek tersebut reputasi manajer sebagai manajer yang kompeten akan rusak, sehingga manajer berusaha melindunginya dengan melakukan eskalasi komitmen. Demikian pula, jika manajer memiliki informasi pribadi yang tidak dimiliki oleh pihak lain, manajer akan melakukan eskalasi komitmen pada proyek yang gagal.

Salah satu teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena eskalasi komitmen adalah teori keagenan. Teori keagenan berasumsi bahwa kepentingan manajer dan pemilik perusahaan berbeda. Manajer, sebagai agen dari pemegang saham membuat keputusan yang akan memaksimalkan kekayaan pribadi

mereka, dan bukannya kekayaan perusahaan. Teori keagenan memprediksi bagaimana ketersediaan informasi dan *incentive to shirk* mempengaruhi keputusan manajer. Manajer yang memiliki informasi pribadi (informasi mengenai kinerja proyek yang akan datang) dan motivasi untuk melakukan kecurangan akan bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri. Eskalasi juga dapat dijelaskan menggunakan teori prospek. Dalam teori prospek, setiap keputusan dibuat setelah informasi disaring melalui bingkai pembuat keputusan. Konsekuensi dari pembingkai adalah pilihan risiko. Manajer akan bersikap *risk taking* apabila hasilnya rugi (pembingkai negatif) untuk mencegah kerugian, dan bersikap *risk averse* apabila hasilnya laba (pembingkai positif).

Selain teori keagenan dan teori prospek, faktor kepribadian *self efficacy* juga dapat digunakan untuk menjelaskan eskalasi komitmen. Teori keyakinan diri menyatakan bahwa individu yang memiliki keyakinan diri tinggi lebih cenderung untuk melakukan eskalasi daripada individu yang memiliki keyakinan diri rendah. Individu dengan keyakinan diri rendah akan menarik diri dari proyek yang gagal karena individu tersebut tidak percaya akan kemampuan yang dimilikinya dan mudah berkecil hati menghadapi kegagalan.

Ide penelitian ini muncul dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian Sharp dan Shalter (2004). Dalam penelitian eksperimen tersebut, mereka menggunakan manajer Amerika Serikat dan Kanada. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa pengaruh keagenan dan pembingkai negatif secara signifikan menjelaskan eskalasi komitmen. Penelitian ini akan menambahkan satu variabel yaitu keyakinan diri, dengan alasan karena keyakinan diri menyangkut keberanian seseorang menghadapi risiko sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya. Penelitian ini mencoba mengungkapkan faktor-faktor tersebut dengan tujuan untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai pengaruh *adverse selection* terhadap keputusan evaluasi proyek investasi. memperoleh bukti secara empiris mengenai pengaruh pembingkai negatif terhadap keputusan evaluasi proyek investasi. memperoleh bukti secara empiris mengenai pengaruh interaksi *adverse selection* dan pembingkai negatif terhadap keputusan evaluasi proyek investasi, dan memperoleh bukti secara empiris mengenai pengaruh keyakinan diri terhadap keputusan evaluasi proyek

investasi.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Pembuat keputusan sering mengalami dilema ketika harus membuat keputusan untuk menghentikan suatu proyek dan menggantikannya dengan proyek lain atau hanya sekedar menghentikannya saja. Dilema terjadi karena adanya ketidakpastian dan menjadi berpikir “apa yang sebaiknya harus dilakukan?”. Satu jenis keputusan yang dihasilkan dari keadaan tersebut dalam perilaku organisasi, manajemen stratejik, dan psikologi dikenal sebagai fenomena eskalasi. Eskalasi yang disebut juga sebagai eskalasi komitmen adalah keadaan di mana pembuat keputusan mengalokasikan tambahan sumber daya pada tindakan yang gagal (Staw, 1976, 1981).

Menurut Brockner (1992), eskalasi komitmen adalah melanjutkan komitmen walaupun terdapat informasi negatif yang berkaitan dengan ketidakpastian pencapaian tujuan. Kanodia *et al.* (1989) menjabarkan eskalasi komitmen sebagai keputusan manajer yang tidak rasional karena meskipun tidak sadar secara langsung maupun tidak langsung manajer cenderung mengabaikan kepentingan perusahaan dan lebih mengutamakan kepentingan ekonomi pribadinya. Adanya asimetri informasi antara manajer dengan perusahaan mengakibatkan manajer yang mengusulkan suatu proyek melanjutkan proyeknya, meskipun proyek tersebut tidak menguntungkan. Hal ini disebabkan karena manajer menginginkan hasil akhir dari proyek, manajer merasa memiliki ikatan emosional dengan proyek, dan takut kredibilitasnya menurun apabila proyek tersebut dihentikan (Harrel dan Harrison, 1994; Ross dan Staw, 1993).

Dalam literatur organisasi dan psikologi yang menjelaskan fenomena eskalasi komitmen, menyatakan bahwa individu yang telah mengalokasikan sumber daya dalam jumlah yang tidak sedikit pada proyek investasi, cenderung untuk melanjutkan alokasi sumber daya yang di luar dugaan, di mana manfaat sama dengan biaya. Begitu pula dengan individu yang berada dalam kondisi tertentu, individu akan cenderung untuk melanjutkan alokasi sumber daya dengan jumlah yang lebih besar pada proyek, apabila individu tersebut menerima umpan balik yang menyatakan bahwa proyeknya gagal daripada umpan balik yang menyatakan bahwa proyeknya berhasil (Staw, 1981,

1982).

Berdasarkan Staw (1981, 1982), pengaruh eskalasi komitmen meliputi kecenderungan menjadi *overcommitted* dalam tindakan, “terkunci” yang disebut oleh Staw sebagai “*syndrome of decision errors*”. Namun hal ini ditentang oleh Bowen (1987) yang menyatakan bahwa komitmen untuk investasi selanjutnya terjadi karena keadaan yang tidak pasti bukan karena *overcommitment* dalam keputusan proyek yang gagal. Brockner (1992) menyatakan bahwa sebagian besar penjelasan eskalasi komitmen masuk ke dalam dua kategori dasar aspek sifat manusia, yang terdiri dari dari teori pengharapan dan pembenaran diri. Teori pengharapan menyatakan bahwa individu cenderung menambah alokasi sumber daya pada proyek yang gagal karena berharap proyek tersebut akan berubah menjadi berhasil. Tambahan alokasi sumber daya digunakan untuk mencapai tujuan, sehingga individu berharap dengan semakin banyaknya sumber daya yang dialokasikan pada proyek yang gagal maka kinerja proyek juga akan meningkat. Teori pembenaran diri menyatakan bahwa individu cenderung melakukan eskalasi komitmen pada proyek investasi yang gagal karena pembenaran diri atas tindakan di masa lalu. Individu tidak suka apabila keputusan masa lalunya salah, sehingga adanya umpan balik negatif atas investasi masa lalu membuatnya merasa terancam. Individu berusaha mengembalikan rasionalitasnya atas keputusan masa lalu dengan meningkatkan alokasi dana, usaha, dan waktu atas investasi tersebut.

Lain halnya dengan pendapat Staw dan Rose (1987) yang mengusulkan suatu kerangka eskalasi komitmen yang memberikan dasar teoritis untuk mempelajari situasi eskalasi komitmen. Semua situasi eskalasi komitmen memiliki beberapa faktor yang dapat berdiri sendiri, yaitu semua situasi menimbulkan biaya atau kerugian sebagai akibat dari tindakan awal, keadaan sulit berlanjut sepanjang waktu, keputusan untuk berhenti bukanlah solusi yang tepat, pembuat keputusan harus memilih apakah tetap bertahan atau berhenti (Brockner, 1992), dan umpan balik yang tidak ambigu dari keputusan sebelumnya (Bowen, 1987).

Sasaran utama adalah atribut-atribut yang melekat pada proyek investasi, yaitu manfaat dan biaya dari proyek (Brockner, 1992). Proyek akan terus berlanjut dengan komitmen yang tinggi apabila proyek tersebut merupakan investasi jangka panjang dengan

pelunasan yang besar dan struktur pelunasan jangka panjang (Sabherwal *et al.*, 1994). Komitmen yang tinggi juga mungkin terjadi apabila biaya untuk menghentikan proyek tinggi dan nilai sisa rendah (Staw dan Ross, 1987).

Teori keagenan mendeskripsikan bahwa dalam perusahaan terdapat penumpukan kontrak, di satu pihak (*principal*) mendelegasikan tugas kepada pihak lain yaitu agen untuk menyelesaikan tugas tersebut. Situasi keagenan terjadi ketika pemilik perusahaan atau pemegang saham yang bertindak sebagai *principal* merekrut manajer yang bertindak sebagai agen untuk mengelola perusahaan. Namun kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan berbeda. Manajer sebagai agen dari pemegang saham akan membuat keputusan yang akan memaksimalkan kekayaan pribadi mereka, bukan kekayaan perusahaan. Berdasarkan model *principal*-agen maka agen akan bertindak untuk kepentingannya sendiri, terjadi konflik tujuan antara *principal* dan agen, hasil keputusan manajer dapat diukur dengan mudah, agen lebih *risk averse* daripada *principal*.

Sharp dan Salter (1997) menyatakan bahwa manajer akan lebih mengutamakan kepentingannya daripada kepentingan pemilik perusahaan ketika berada dalam kondisi asimetri informasi dan motivasi melakukan kecurangan. Kondisi asimetri informasi terjadi ketika manajer (agen) memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemilik perusahaan (*principal*), sehingga pemilik perusahaan tidak sepenuhnya mengetahui keadaan proyek. Motivasi melakukan kecurangan terjadi ketika kepentingan ekonomi manajer berbeda dengan kepentingan pemilik perusahaan, sehingga manajer terdorong untuk mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan. Manajer akan mendapatkan penghargaan yang lebih besar apabila melakukan eskalasi komitmen pada proyek yang gagal daripada tidak melanjutkan proyek tersebut.

Teori keagenan mempertimbangkan bagaimana insentif dan ketersediaan informasi mempengaruhi hubungan antara *principal* dan agen. Dua informasi yang berbeda mungkin saja terjadi di dalam suatu perusahaan. Jika *principal* mempunyai informasi yang lengkap, maka *principal* dapat memantau tindakan agen. Semua informasi yang ada bersifat publik yaitu dapat diketahui oleh semua pihak baik *principal* maupun agen sehingga di antara keduanya terdapat

simetri informasi. Dalam kondisi ini, manajer proyek dengan motivasi untuk melakukan kecurangan tidak dapat melakukan niatnya karena *principal* mengetahui bahwa agen akan melakukan kecurangan. Agen tidak dapat melanjutkan proyek yang gagal karena *principal* juga mengetahui bahwa proyek tersebut gagal. Ketika agen memiliki informasi pribadi mengenai proyeksi masa depan kinerja proyek maka *principal* tidak dapat sepenuhnya memantau tindakan agen. Adanya asimetri informasi antara manajer dengan *principal* mengakibatkan munculnya konflik tujuan di antara keduanya. Manajer akan mengambil keputusan yang memaksimalkan kepentingan ekonomi pribadinya dan mengabaikan kepentingan *principal*.

Menurut Harrison dan Harrel (1994) dalam kondisi ini, agen akan memaksimalkan kepentingan ekonomi pribadinya dengan menggunakan dana dari *principal*. Harrison dan Harrel (1994) juga memprediksi bahwa ketika berada dalam dua kondisi yaitu motivasi untuk melakukan kecurangan dan asimetri informasi, agen mungkin melihat bahwa tindakan yang dilakukannya adalah rasional, sedangkan bagi pandangan *principal* tidak rasional. Manajer yang dari permulaan telah memiliki tanggung jawab atas suatu proyek akan cenderung untuk melanjutkan proyek tersebut meskipun proyek tersebut tidak menguntungkan. Menghentikan proyek yang tidak menguntungkan akan merusak reputasi dan peluang karir masa depan agen.

Whyte (1986) menyatakan bahwa teori prospek menyediakan penjelasan menyangkut eskalasi komitmen. Teori prospek menyediakan suatu kerangka dalam memahami bias kognitif yang mempengaruhi pengambilan keputusan dalam kondisi ketidakpastian dan berisiko (Kahneman dan Tversky, 1979; Tversky dan Kahneman, 1981). Individu akan bersikap menghindari risiko atau menyukai risiko tergantung pada masalah yang dihadapi. Teori prospek berpendapat bahwa individu akan memberikan bobot yang berlebihan terhadap hasil yang pasti daripada hasil yang belum pasti. Kecenderungan ini menimbulkan perilaku menghindari risiko dalam kondisi pasti untung (pembingkaian positif). Dalam pembingkaian positif, individu menunjukkan penurunan preferensi risiko. Individu lebih berhati-hati di dalam mengambil keputusan. Di samping itu, juga ada preferensi menyukai risiko dalam kondisi pasti rugi

(pembingkai negatif). Individu akan memperlihatkan perilaku mencari risiko dalam memilih dua alternatif negatif, terutama ketika kedua-duanya benar-benar rugi, yaitu investasi awal yang mengalami kerugian dan kemungkinan kerugian yang lebih besar dikombinasikan dengan kesempatan untuk mencapai titik impas.

Teori prospek juga menjelaskan pengaruh *sunk cost* di dalam mengambil keputusan. Pembuat keputusan lebih cenderung untuk “*throw good money after bad*”. *Sunk cost* adalah biaya yang telah terjadi, tidak dapat dikembalikan, dan tidak relevan untuk keputusan di masa yang akan datang. *Sunk cost* mempengaruhi pembuat keputusan dalam kondisi pembingkai negatif, sehingga mendorong berperilaku menyukai risiko yang mengarah kepada eskalasi komitmen terhadap tindakan yang telah gagal (Whyte, 1993; Keil *et al.*, 2000). Dengan melakukan eskalasi komitmen pembuat keputusan berharap dapat menutup kerugian investasi yang telah dilakukan sebelumnya. Walaupun probabilitas untuk dapat menutup kerugian investasi sebelumnya kurang dari nol.

Keyakinan diri merupakan suatu bentuk kepercayaan yang dimiliki seseorang terhadap kapabilitas masing-masing untuk meningkatkan prestasi kehidupannya. Keyakinan diri dapat berupa bagaimana perasaan seseorang, cara berpikir, motivasi diri, dan keinginan memiliki terhadap sesuatu. Individu yang tidak percaya akan kemampuannya maka individu tersebut akan mudah berkecil hati ketika hasilnya tidak sesuai dengan yang diharapkan, sebaliknya individu yang percaya akan kemampuannya untuk mencapai tujuan maka individu tersebut akan meningkatkan usahanya ketika hasilnya gagal untuk mencapai tujuan dan tetap bertahan sampai keberhasilan diraih. Bandura (2000) mendefinisikan keyakinan diri sebagai rasa kepercayaan bahwa seseorang dapat menunjukkan perilaku yang dituntut dalam suatu situasi yang spesifik. Individu dengan keyakinan diri tinggi akan berusaha lebih keras dan mempunyai daya tahan yang kuat dalam mengerjakan tugas dibandingkan dengan individu yang memiliki keyakinan diri rendah. Keyakinan diri lebih mengarah pada penilaian individu akan kemampuannya. Individu dengan keyakinan diri tinggi akan lebih ulet dan tahan menghadapi situasi di sekitarnya.

Individu dengan keyakinan diri tinggi dalam membuat keputusan berisiko akan lebih sering

melakukan eskalasi komitmen terhadap proyek yang gagal, mengalokasikan sumber daya yang lebih banyak, mengambil risiko yang lebih besar untuk menolng proyek yang gagal, dan lebih mampu bertahan karena keyakinan mereka bahwa dengan bertahan akan menghasilkan keberhasilan. Sebaliknya, individu dengan keyakinan diri rendah dalam membuat keputusan berisiko kurang sering melakukan eskalasi komitmen terhadap proyek yang gagal, mengalokasikan sumber daya yang lebih sedikit, dan menarik diri dari situasi yang gagal karena tidak percaya akan kemampuan yang dimilikinya dan mudah menyerah menghadapi kegagalan.

Keyakinan diri memiliki beberapa indikator (Steers dan Porter, 1996), yaitu 1) Orientasi pada tujuan. Perilaku seseorang dengan keyakinan diri tinggi adalah positif, mengarahkan pada keberhasilan, dan berorientasi pada tujuan. Penetapan tujuan pribadi dipengaruhi oleh penilaian diri seseorang akan kemampuannya. Semakin kuat keyakinan diri yang dirasakan, semakin tinggi tujuan yang ingin dicapai; 2) Orientasi kendali kontrol. Letak kendali individu mencerminkan tingkat di mana seseorang percaya bahwa perilakunya mempengaruhi apa yang terjadi padanya. Beberapa orang percaya bahwa menguasai takdirnya sendiri dan menerima tanggungjawab pribadi terhadap apa yang terjadi padanya. Ketika menyerahkan seseorang untuk membuat tujuan dan mengembangkan rencana untuk mencapai tujuan secara umum, maka akan membangun rasa keyakinannya bahwa dirinya dapat berprestasi dalam suatu situasi; 3) Berapa banyak usaha yang dikembangkan dalam suatu situasi. Keyakinan seseorang terhadap kemampuannya menentukan tingkat motivasi seseorang dengan keyakinan yang kuat terhadap kemampuannya, menunjukkan usaha yang lebih besar untuk menghadapi tantangan; dan 4) Berapa lama seseorang akan bertahan dalam menghadapi hambatan. Semakin kuat keyakinan seseorang terhadap kemampuannya, semakin besar dan tekun usaha mereka.

Kanodia, Bushman, dan Dickhaut (1989) menguji masalah *adverse selection* dalam konteks evaluasi proyek. Dalam modelnya, manajer memilih untuk melanjutkan dan tidak melanjutkan suatu proyek tergantung pada informasi pribadi yang diperolehnya. Mereka berpendapat bahwa ketika manajer tidak melanjutkan proyek yang gagal, maka akan merusak

reputasi dan peluang karir agen di masa yang akan datang. Harrison dan Harrel (1993) melakukan eksperimen laboratorium dengan menggunakan mahasiswa MBA di Amerika sebagai subyeknya. Hasilnya menunjukkan bahwa subyek cenderung melanjutkan proyek yang gagal ketika subyek dimanipulasi untuk percaya bahwa subyek memiliki informasi pribadi dan keputusan untuk meninggalkan proyek akan mempengaruhi reputasi dan karirnya. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Harrison dan Harrel (1994) serta Rutledge dan Karim (1999) yang melakukan eksperimen laboratorium. Hasilnya juga mendukung teori keagenan dan teori pengembangan moral dalam keputusan evaluasi proyek. Sharp dan Salter (1997) melakukan eksperimen laboratorium dengan menggunakan manajer Amerika, Kanada, Hongkong, dan Singapura sebagai subyeknya. Hasilnya menunjukkan bahwa kondisi keagenan mempengaruhi eskalasi proyek. Berdasarkan uraian tersebut peneliti menyusun hipotesis bahwa:

H₁: Manajer yang berada dalam kondisi *adverse selection* akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan.

Rutledge dan Harrel (1993) melakukan eksperimen laboratorium dan menemukan hasil bahwa keputusan eskalasi komitmen dipengaruhi oleh pembingkai negatif dan tanggungjawab awal, namun pembingkai negatif lebih dominan dalam meningkatkan keputusan eskalasi komitmen. Rutledge dan Harrel (1994) kembali melakukan eksperimen laboratorium dengan menggunakan 213 profesional bisnis yang mengambil program MBA dan menemukan hasil bahwa pembingkai negatif menyebabkan pengambilan keputusan evaluasi proyek yang berisiko, terutama di dalam grup. Tanggungjawab awal juga menyebabkan pengambilan keputusan yang berisiko, terutama di dalam grup. Interaksi antara tanggungjawab awal dan pembingkai negatif menyebabkan pengambilan keputusan yang berisiko, terutama di dalam grup.

Sharp dan Salter (2004) melakukan eksperimen laboratorium dengan menggunakan manajer di Amerika Serikat dan Kanada dan menemukan hasil bahwa pembingkai negatif meningkatkan kemungkinan eskalasi komitmen. Rutledge (1995) melakukan eksperimen laboratorium dengan menggunakan manajer. Manajer tersebut dibagi ke dalam grup-grup.

Hasilnya menyatakan bahwa tanggungjawab awal dan pembingkai negatif cenderung mendorong grup untuk melanjutkan proyek yang gagal. Penelitian Biyanto (1999) dan Hariyanto (2000) juga menemukan hasil yang sama. Biyanto (1999) dan Hariyanto (2000) menggunakan desain kuasi eksperimen, hasilnya menyatakan bahwa pembingkai negatif yang disajikan kepada subyek dengan keadaan yang sama menyebabkan pengambilan keputusan berisiko, terutama di dalam grup dibandingkan individu. Whyte (1993) menggunakan mahasiswa Kanada sebagai subyeknya dan hasilnya menyatakan bahwa *sunk cost* meningkatkan eskalasi komitmen. Berdasarkan uraian tersebut peneliti menyusun hipotesis bahwa:

H₂: Manajer yang berada dalam kondisi pembingkai negatif akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan.

Berdasarkan hipotesis 1 dan 2, peneliti juga ingin mengetahui apakah manajer yang berada dalam kondisi *adverse selection* dan disajikan informasi yang dibingkai secara negatif akan melakukan eskalasi komitmen sebagai suatu kesempatan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang sehingga dapat menutup kerugian investasi awal. Sany Dwita (2007) melakukan eksperimen laboratorium menggunakan mahasiswa MM dan Maksi UGM sebagai subyeknya. Hasilnya menyatakan bahwa interaksi *adverse selection* dan pembingkai negatif tidak mempengaruhi manajer untuk mengambil keputusan eskalasi komitmen. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian Salter *et al.* (2004). Salter *et al.* (2004) menggunakan mahasiswa MBA Amerika dan Meksiko. Hasilnya menyatakan bahwa interaksi *adverse selection* dan pembingkai negatif secara signifikan mempengaruhi eskalasi komitmen. Berdasarkan uraian tersebut peneliti menyusun hipotesis bahwa:

H₃: Manajer yang berada dalam kondisi *adverse selection* dan pembingkai negatif akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan.

Whyte, Saks, dan Hook (1997) melakukan eksperimen laboratorium untuk menguji keyakinan diri dalam eskalasi komitmen tindakan yang gagal. Eksperimen dilakukan dengan menggunakan 132 mahasiswa Universitas Kanada. Hasilnya menyatakan

bahwa subyek yang berada pada kondisi keyakinan diri tinggi akan lebih cenderung melakukan eskalasi komitmen, mengambil kemungkinan terbesar, dan menginvestasikan lebih banyak untuk mengubah kondisi yang gagal, sedangkan subyek pada kondisi keyakinan diri rendah cenderung kurang sering melakukan eskalasi komitmen. Berdasarkan uraian tersebut peneliti menyusun hipotesis bahwa:

H₄: Manajer yang memiliki keyakinan diri tinggi akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan.

Terdapat dua tahap pengujian dalam penelitian ini. Pengujian pertama adalah menguji pengaruh *adverse selection*, pembungkahan negatif, dan interaksi *adverse selection*, dan pembungkahan negatif terhadap keputusan evaluasi proyek investasi. Pengujian kedua adalah menguji pengaruh keyakinan diri terhadap keputusan evaluasi proyek investasi. Kedua pengujian tersebut akan dilakukan pada eksperimen. Eksperimen 1 dirancang untuk menguji hipotesis 1, 2, dan 3 dengan menggunakan desain faktorial 2 x 2 antar subyek. Eksperimen 2 dirancang untuk menguji hipotesis 4 dengan menggunakan desain faktorial 1 x 2 antar subyek.

Penelitian ini menggunakan 69 mahasiswa sebagai subyek penelitian. Subyek yang dipilih adalah mahasiswa STIE YKPN Maksi, Magister Manajemen MM, dan Pendidikan Profesi Akuntansi (PPA). Subyek dipilih sebagai proksi manajer proyek sebagian besar mahasiswa Maksi, MM, dan Pendidikan Proyek Akuntansi. A merupakan calon manajer. Setiap subyek disajikan secara acak (*random assignment*) ke salah satu dari empat kasus keputusan evaluasi proyek. Subyek akan diberikan insentif berupa buku agenda atas ketersediaannya meluangkan waktu untuk berpartisipasi dalam eksperimen ini.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan eksperimen. Eksperimen didesain dengan menggunakan desain penelitian 2 x 2 antarsubyek. Desain penelitian secara keseluruhan dapat dilihat dalam Tabel 1. Dalam eksperimen ini, *treatment* diterapkan dengan menggunakan metode antarsubyek. Setiap subyek diacak ke dalam 1 dari 4 kondisi *treatment* yang dirancang. Empat kondisi *treatment* yang dirancang didasarkan pada manipulasi 2 variabel independen yaitu *adverse selection* (ada atau tidak ada) dan pembungkahan negatif (ada atau tidak ada). Penempatan

acak (*random assignment*) subyek pada setiap *treatment* dilakukan dengan tujuan agar masing-masing individu dapat dibandingkan dengan variabel dependen.

Tabel 1
Desain Penelitian 2 x 2 Faktorial

| Treatments | | Adverse Selection | |
|--------------|-----------|-------------------|---------|
| | | Tidak ada | Ada |
| Pembungkahan | Tidak ada | Kasus 1 | Kasus 2 |
| Negatif | Ada | Kasus 3 | Kasus 4 |

Subyek disajikan 1 dari 4 versi kasus yang tersedia. Kasus 1 (tidak ada *adverse selection* dan tidak ada pembungkahan negatif), kasus 2 (ada *adverse selection* dan tidak ada pembungkahan negatif) sehingga disebut juga sebagai manipulasi *adverse selection*, kasus 3 (tidak ada *adverse selection* dan ada pembungkahan negatif) disebut juga sebagai manipulasi pembungkahan negatif, dan kasus 4 (ada *adverse selection* dan ada pembungkahan negatif). Selain itu, subyek juga diminta untuk mengisi kuesioner mengenai data diri seperti nama, jenis kelamin, umur, dan jurusan yang diambil.

Penelitian ini mengadopsi dan memodifikasi instrumen yang dikembangkan Sharp dan Shalter (2004). Dalam eksperimen ini, semua subyek diasumsikan mempunyai peran sebagai manajer proyek yang mempunyai masalah yaitu harus memutuskan apakah menghentikan atau melanjutkan proyek investasi yang sedang ditanganinya. Subyek diminta untuk menyatakan pilihannya dalam membuat keputusan evaluasi proyek investasi pada skala 10 poin (Harrison dan Harrel, 1993). Angka terendah yaitu 1 menyatakan bahwa proyek akan dihentikan dan angka tertinggi 10 menyatakan bahwa proyek akan dilanjutkan atau dengan kata lain subyek berkomitmen kuat pada pilihannya. Semua kasus mendeskripsikan bahwa dana Rp2 milyar telah diinvestasikan dalam riset dan pengembangan suatu proyek tetapi tidak ada manfaat yang didapat dari dana yang sudah terlanjur diinvestasikan tersebut. Subyek diminta untuk memutuskan apakah akan melanjutkan proyek dengan menginvestasikan tambahan dana sebesar Rp1 milyar

pada proyek tersebut atau memilih untuk tidak melanjutkan proyek. Subyek juga diinformasikan bahwa dengan menginvestasikan tambahan dana sebesar Rp1 milyar terdapat 1/3 kemungkinan bahwa produk baru yang sedang dikembangkan dapat memulihkan Rp3 milyar investasi yang telah terjadi.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 2 faktor eksperimen. Pada eksperimen 1, faktor-faktor dan penjelasan bagaimana faktor tersebut dimanipulasi adalah 1) *adverse selection*, yaitu kondisi ada *adverse selection* dimanipulasi dalam kasus 2 dan 4, sedangkan kondisi tidak ada *adverse selection* dimanipulasi dalam kasus 1 dan 3. Subyek dalam kondisi ada *adverse selection* informasi mengenai kinerja proyek tidak tersedia untuk orang lain baik dalam perusahaan maupun industri dan keputusan untuk tidak melanjutkan proyek akan diketahui oleh orang lain dalam perusahaan dan industri bahwa proyek tersebut gagal. Hal tersebut akan merusak reputasi manajer sebagai manajer yang bertalenta dan juga menyebabkan perusahaan pesaing membatalkan untuk menawarkan pekerjaan baru dengan gaji yang lebih tinggi (*incentive to shirk*). Subyek dalam kondisi tidak ada *adverse selection* apabila informasi mengenai kinerja proyek tersedia untuk orang lain baik dalam perusahaan maupun industri dan keputusan untuk tidak melanjutkan proyek tidak akan merusak reputasi manajer sebagai manajer yang bertalenta; 2) pembungkahan negatif, yaitu kondisi ada pembungkahan negatif dimanipulasi dalam kasus 3 dan 4 dengan kata-kata yang menggambarkan kerugian. Subyek dalam kondisi ada pembungkahan negatif dideskripsikan bahwa keputusan untuk menghentikan proyek menyebabkan kerugian dan keputusan eskalasi komitmen sebagai suatu kesempatan untuk mencegah kerugian yang telah terjadi. Kondisi tidak ada pembungkahan negatif dimanipulasi dalam kasus 1 dan 2 dengan kata-kata yang menggambarkan penghematan potensial. Subyek dalam kondisi tidak ada pembungkahan negatif dideskripsikan bahwa keputusan untuk menghentikan proyek dapat menghemat dana tambahan dan keputusan eskalasi komitmen sebagai suatu cara untuk menghemat atau memulihkan investasi yang telah terjadi sebelumnya.

Pada setiap kasus, subyek disajikan pertanyaan sebagai *manipulation check*. *Manipulation check* dilakukan untuk menguji apakah subyek benar-benar memahami kasus yang diberikan. *Manipulation check*

dalam penelitian ini yaitu apakah informasi tentang kegagalan proyek diketahui secara luas oleh orang lain di dalam perusahaan (ya atau tidak).

Pada eksperimen 2, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan desain penelitian 1 x 2 antarsubyek. Desain penelitian secara keseluruhan dapat dilihat dalam Tabel 2. Dalam eksperimen ini, *treatment* diterapkan dengan menggunakan metode antarsubyek. Setiap subyek diacak ke dalam 1 dari 2 kondisi *treatment* yang dirancang. Dua kondisi *treatment* yang dirancang didasarkan pada manipulasi variabel independen yaitu keyakinan diri (tinggi atau rendah). Penempatan acak subyek pada setiap *treatment* dilakukan dengan tujuan agar masing-masing individu dapat dibandingkan dengan variabel dependen.

Tabel 2
Desain Penelitian 1 x 2 Faktorial

| <i>Treatments</i> | Keyakinan Diri | |
|-------------------|----------------|---------|
| | Rendah | Tinggi |
| Skenario | Kasus 1 | Kasus 2 |

Subyek disajikan 1 dari 2 versi kasus yang tersedia. Kasus 1 yaitu subyek berada dalam kondisi keyakinan diri rendah dan kasus 2 yaitu subyek berada dalam kondisi keyakinan diri tinggi. Selain itu, subyek juga diminta untuk mengisi kuesioner mengenai data diri seperti, jenis kelamin, umur, dan jurusan yang diambil.

Penelitian ini mengadopsi dan memodifikasi instrumen Whyte, Saks, dan Hook (1997). Dalam eksperimen ini, semua subyek diasumsikan mempunyai peran sebagai seorang manajer pengembangan produk suatu perusahaan yang mempunyai tanggungjawab untuk mengalokasikan dana pada proyek yang gagal. Dalam kondisi keterbatasan sumber daya keuangan, manajer mempunyai kewenangan untuk menghentikan atau melanjutkan proyek tersebut. Subyek diminta untuk menyatakan pilihannya dalam membuat keputusan evaluasi proyek investasi pada skala 10 poin (Harrison dan Harrel, 1993). Angka terendah yaitu 1 menyatakan bahwa proyek akan dihentikan dan angka tertinggi 10 menyatakan bahwa proyek akan dilanjutkan atau dengan kata lain subyek berkomitmen

kuat pada pilihannya.

Semua kasus mendeskripsikan bahwa dana Rp4 milyar telah diinvestasikan dalam riset dan pengembangan suatu proyek tetapi tidak ada manfaat yang didapat dari dana yang sudah terlanjur diinvestasikan tersebut. Subyek diminta untuk memutuskan apakah akan melanjutkan proyek dengan menginvestasikan tambahan dana sebesar Rp2 milyar pada proyek tersebut atau memilih untuk tidak melanjutkan proyek. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 1 faktor eksperimen. Penjelasan bagaimana faktor tersebut dimanipulasi adalah 1) kondisi keyakinan diri rendah dimanipulasi dalam kasus 1. Subyek dalam kondisi keyakinan diri rendah dideskripsikan bahwa subyek memiliki *track record* yang buruk dalam membuat keputusan investasi berisiko serta keahlian dan kemampuannya masih dipertanyakan; 2) kondisi keyakinan diri tinggi dimanipulasi dalam kasus 2. Subyek dalam kondisi keyakinan diri tinggi dideskripsikan bahwa subyek memiliki keahlian yang dibutuhkan, kemampuan, dan *track record* yang bagus dalam membuat keputusan berisiko. Pada setiap kasus, subyek disajikan pertanyaan sebagai *manipulation check*. *Manipulation check* dilakukan untuk menguji apakah subyek benar-benar memahami kasus yang diberikan. *Manipulation check* dalam penelitian ini yaitu apakah anda yakin dapat membuat proyek yang gagal menjadi berhasil (ya atau tidak).

Pilot test dilakukan sebelum eksperimen sesungguhnya dilakukan. *Pilot test* dilakukan untuk mengetahui apakah subyek memahami kasus yang disajikan. *Pilot test* dilaksanakan pada tanggal 28 September 2009 jam 13.00 di *Student Lounge* Pascasarjana STIE YKPN dengan melibatkan dua belas mahasiswa Pascasarjana dan delapan orang manajer perusahaan. Dua belas mahasiswa tersebut terdiri dari lima mahasiswa program Maksi dan tujuh mahasiswa program MM yang tidak termasuk sampel penelitian.

Variabel independen dalam eksperimen 1 adalah *adverse selection* dan pembingkaiian negatif. *Adverse selection* diukur dengan menggunakan variabel dummy, angka 1 apabila ada *adverse selection* dan angka 0 apabila tidak ada *adverse selection*. Pembingkaiian negatif juga diukur dengan menggunakan variabel dummy, angka 1 apabila ada pembingkaiian negatif dan angka 0 apabila tidak ada

pembingkaiian negatif. Variabel independen dalam eksperimen 2 adalah keyakinan diri, karena data juga bersifat kualitatif maka menggunakan variabel dummy. Angka 0 apabila keyakinan diri rendah dan angka 1 apabila keyakinan diri tinggi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan evaluasi proyek investasi. Keputusan evaluasi proyek investasi diukur dengan menggunakan skala 10 poin (Harrison dan Harrel, 1993). Skala dibagi pada titik tengah (5,5). Angka terendah 1 menyatakan bahwa proyek akan dihentikan dan angka tertinggi 10 menyatakan bahwa proyek akan dilanjutkan atau dengan kata lain subyek berkomitmen kuat pada pilihannya.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Two Way Anova* untuk eksperimen 1 dan *One Way Anova* untuk eksperimen 2. Anova dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel *adverse selection*, pembingkaiian negatif, dan keyakinan diri mempengaruhi keputusan subyek dalam melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan. H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 didukung apabila *p-value* lebih kecil dari 0,05.

HASIL PENELITIAN

Hasil *pilot test* eksperimen 1 pada Tabel 3 menunjukkan bahwa semua subyek yang terdiri dari mahasiswa Pascasarjana memilih untuk melakukan eskalasi komitmen pada proyek investasi. Rata-rata keputusan evaluasi proyek investasi untuk setiap *treatment* berkisar antara 7,33 sampai dengan 9,67. Berdasarkan 12 subyek yang mengikuti *pilot test*, 10 subyek menjawab *manipulation check* dengan benar dan 2 subyek menjawab *manipulation check* dengan salah. Adanya kesalahan dalam menjawab *manipulation check* karena subyek kurang berkonsentrasi dalam membaca kasus yang diberikan.

Tabel 3
Data Pilot Test Eksperimen 1

| <i>Treatments</i> | | | Tidak | Eskalasi | Total | Keputusan | |
|-------------------|------|--------|----------|----------|-------|-----------|--------|
| | Pria | Wanita | Eskalasi | Komitmen | | Evaluasi | Proyek |
| | | | Komitmen | Komitmen | | Investasi | |
| | | | | | | Mean | Sd |
| 1 | 1 | 2 | 0 | 3 | 3 | 7,33 | 0,577 |
| 2 | 1 | 2 | 0 | 3 | 3 | 9,33 | 0,577 |
| 3 | 2 | 1 | 0 | 3 | 3 | 9,67 | 0,577 |
| 4 | 2 | 1 | 0 | 3 | 3 | 8,33 | 1 ,528 |
| TOTAL | 6 | 6 | 0 | 12 | 12 | | |
| | 50% | 50% | | | 100% | | |

Tabel 4
Data Pilot Test Eksperimen 1

| <i>Treatments</i> | | | Tidak | Eskalasi | Total | Keputusan | |
|-------------------|------|--------|----------|----------|-------|-----------|--------|
| | Pria | Wanita | Eskalasi | Komitmen | | Evaluasi | Proyek |
| | | | Komitmen | Komitmen | | Investasi | |
| | | | | | | Mean | Sd |
| 1 | 2 | 3 | 1 | 4 | 5 | 6,60 | 2,702 |
| 2 | 3 | 2 | 0 | 5 | 5 | 9,20 | 0,837 |
| 3 | 4 | 1 | 0 | 5 | 5 | 9,20 | 1,304 |
| 4 | 4 | 1 | 0 | 5 | 5 | 7,80 | 1,483 |
| TOTAL | 13 | 7 | 1 | 19 | 20 | | |
| | 65% | 35% | | | 100% | | |

Tabel 4 hampir sama dengan Tabel 3 yang menjelaskan hasil *pilot test* eksperimen 1. Pada Tabel 4 subyeknya terdiri dari mahasiswa Pascasarjana. Delapan manajer berpartisipasi dalam *pilot test*. Berdasarkan data 8 manajer, 6 manajer menjawab *manipulation check* dengan benar, sedangkan 2 manajer menjawab *manipulation check* dengan salah. Berdasarkan Tabel 4 dapat disimpulkan bahwa hampir semua subyek yang terdiri dari mahasiswa Pascasarjana dan manajer memutuskan untuk melakukan eskalasi komitmen. Hanya 1 subyek yang memutuskan untuk tidak melakukan eskalasi komitmen. Rata-rata keputusan evaluasi proyek investasi untuk setiap *treatment* berkisar antara 6,60 sampai dengan 9,20.

Eksperimen 2 dilakukan untuk menguji hipotesis 4 yang menyatakan bahwa manajer yang memiliki keyakinan diri tinggi akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan. Namun sebelum eksperimen sesungguhnya dilakukan, maka

terlebih dahulu dilakukan *pilot test* untuk memastikan bahwa manajer perusahaan maupun mahasiswa Pascasarjana STIE YKPN memahami kasus yang disajikan. Tabel 5 merupakan hasil *pilot test* yang subyeknya terdiri dari mahasiswa Pascasarjana STIE YKPN. Dua belas mahasiswa turut serta dalam *pilot test*. Proporsi subyek yang menjawab ya dalam *manipulation check* yaitu 50% untuk keyakinan diri rendah dan 83% untuk keyakinan diri tinggi, sedangkan proporsi subyek yang menjawab tidak dalam *manipulation check* yaitu 50% untuk keyakinan diri rendah dan 17% untuk keyakinan diri tinggi. Rata-rata keputusan evaluasi proyek untuk keyakinan diri rendah dan keyakinan diri tinggi adalah 5,67 dan 7,33. Berdasarkan data 12 subyek yang mengikuti *pilot test*, 4 subyek memutuskan untuk tidak melakukan eskalasi komitmen dan 8 subyek memutuskan untuk melakukan eskalasi komitmen.

Tabel 5
Data Pilot Test Eksperimen 2

| Treatments | | | Tidak | Eskalasi | Total | Keputusan | |
|------------|------|--------|----------|----------|-------|-----------|--------|
| | Pria | Wanita | Eskalasi | Komitmen | | Evaluasi | Proyek |
| | | | Komitmen | Komitmen | | Mean | Sd |
| 1 | 2 | 4 | 3 | 3 | 6 | 5,67 | 2,658 |
| 2 | 4 | 2 | 1 | 5 | 6 | 7,33 | 2,582 |
| TOTAL | 6 | 6 | 4 | 8 | 12 | | |
| | 50% | 50% | | | 100% | | |

Tabel 6 merupakan hasil *pilot test* yang subyeknya terdiri dari mahasiswa Pascasarjana dan manajer perusahaan. Total subyek yang mengikuti *pilot test* adalah 20, terdiri dari 12 mahasiswa Pascasarjana dan 8 manajer perusahaan. Proporsi subyek yang menjawab ya dalam *manipulation check* yaitu 40% untuk keyakinan diri rendah dan 90% untuk keyakinan diri tinggi, sedangkan proporsi subyek yang menjawab tidak dalam *manipulation check* yaitu 60% untuk keyakinan diri rendah dan 10% untuk keyakinan diri tinggi. Berdasarkan data 20 subyek, 7 subyek memutuskan untuk tidak melakukan eskalasi komitmen dan 13 subyek memutuskan untuk melakukan eskalasi komitmen. Rata-rata keputusan evaluasi proyek investasi sebesar 4,50 untuk keyakinan diri rendah dan 7,90 untuk keyakinan diri tinggi.

Eksperimen 1 dan eksperimen 2 diadakan pada tanggal 9 November 2009. Sebanyak 69 mahasiswa STIE YKPN yang terdiri dari mahasiswa Maksi, MM, dan PPA berpartisipasi dalam eksperimen ini. Berdasarkan data 69 subyek, banyaknya subyek pria adalah 39 orang dan banyaknya subyek wanita adalah 30 orang.

Karakteristik umur subyek berkisar antara 21 tahun sampai dengan 34 tahun. Rata-rata umur subyek adalah 23,58.

Berdasarkan Tabel 7, jumlah subyek yang berada dalam *treatment 1* adalah 18 subyek, *treatment 2* adalah 17 subyek, *treatment 3* adalah 17 subyek, dan *treatment 4* adalah 17 subyek. Tabel 8 menjelaskan data demografi untuk eksperimen 2. Jumlah subyek yang berada dalam *treatment 1* adalah 35 subyek dan 34 subyek dalam *treatment 2*. Berdasarkan rata-rata umur untuk setiap *treatment* dalam Tabel 7 dan Tabel 8 dapat disimpulkan bahwa *random assignment* berhasil diterapkan kepada subyek.

Tujuan statistik deskriptif adalah memberikan gambaran tentang suatu data, seperti rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Tabel 9 menyajikan statistik deskriptif yang berkaitan dengan variabel independen dan variabel dependen eksperimen 1 sedangkan Tabel 10 menyajikan statistik deskriptif eksperimen 2. Rata-rata keputusan evaluasi proyek investasi pada eksperimen 1 adalah 7,55 dan 6,26 pada eksperimen 2.

Tabel 6
Data Pilot Test Eksperimen 2

| Treatments | | | Tidak | Eskalasi | Total | Keputusan | |
|------------|------|--------|----------|----------|-------|-----------|--------|
| | Pria | Wanita | Eskalasi | Komitmen | | Evaluasi | Proyek |
| | | | Komitmen | Komitmen | | Mean | Sd |
| 1 | 5 | 5 | 6 | 4 | 10 | 4,50 | 2,991 |
| 2 | 8 | 2 | 1 | 9 | 10 | 7,90 | 2,132 |
| TOTAL | 13 | 7 | 7 | 13 | 20 | | |
| | 65% | 35% | | | 100% | | |

Tabel 7
Data Demografi Sampel Eksperimen 1

| <i>Treatments</i> | Jumlah Sampel | Jenis Kelamin | | Umur | |
|-------------------|---------------|---------------|--------|-------|-------|
| | | Pria | Wanita | Mean | Sd |
| 1 | 18 | 10 | 8 | 23,33 | 2,196 |
| 2 | 17 | 11 | 6 | 23,65 | 3,020 |
| 3 | 17 | 10 | 7 | 24,24 | 3,632 |
| 4 | 17 | 8 | 9 | 23,12 | 1,364 |
| | 69 | 39 | 30 | 23,58 | 2,659 |

Tabel 8
Data Demografi Sampel Eksperimen 2

| <i>Treatments</i> | Jumlah Sampel | Jenis Kelamin | | Umur | |
|-------------------|---------------|---------------|--------|-------|-------|
| | | Pria | Wanita | Mean | Sd |
| 1 | 35 | 18 | 17 | 22,83 | 1,098 |
| 2 | 34 | 21 | 13 | 24,32 | 3,496 |
| | 69 | 39 | 30 | 23,58 | 2,659 |

Tabel 9
Statistik Deskriptif Variabel Independen dan Variabel Dependen Eksperimen 1

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-------------------------------------|----|---------|---------|------|----------------|
| <i>Adverse Selection</i> | 69 | 0 | 1 | 0,49 | 0,504 |
| Peningkatan Negatif | 69 | 0 | 1 | 0,49 | 0,504 |
| Keputusan Evaluasi Proyek Investasi | 69 | 2 | 10 | 7,55 | 1,967 |

Tabel 10
Statistik Deskriptif Variabel Independen dan Variabel Dependen Eksperimen 2

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-------------------------------------|----|---------|---------|------|----------------|
| Keyakinan Diri | 69 | 0 | 1 | 0,49 | 0,504 |
| Keputusan Evaluasi Proyek Investasi | 69 | 1 | 10 | 6,26 | 2,495 |

Tabel 11 menyajikan statistik deskriptif untuk setiap *treatment* pada eksperimen 1. Berdasarkan Tabel 11 dapat disimpulkan bahwa subyek yang memutuskan untuk tidak melakukan eskalasi komitmen pada *treatment* 1 sebanyak 10 subyek dan yang memutuskan untuk melakukan eskalasi komitmen sebanyak 8 subyek. Rata-rata dan standar deviasi keputusan evaluasi proyek investasi pada *treatment* 1 adalah 5,89 dan 1,997. Enam belas subyek memutuskan untuk melakukan

eskalasi komitmen pada *treatment* 2 dan hanya 1 subyek yang memutuskan untuk tidak melakukan eskalasi komitmen. Rata-rata keputusan evaluasi proyek investasi adalah 8,18 dengan standar deviasi sebesar 1,776.

Jumlah subyek yang memutuskan untuk tidak melakukan eskalasi komitmen dan yang melakukan eskalasi komitmen pada *treatment* 3 sama dengan jumlah pada *treatment* 2. Rata-rata dan standar deviasi

Tabel 11
Statistik Deskriptif untuk Setiap Treatment Eksperimen 1

Tabel 12
Statistik Deskriptif untuk Setiap Treatment Eksperimen 2

| Treatments | Tidak | Eskalasi | Total | Keputusan Evaluasi | |
|------------|----------|----------|-------|--------------------|-------|
| | Eskalasi | Komitmen | | Proyek Investasi | |
| | | | | Mean | Sd |
| 1 | 25 | 10 | 35 | 5,06 | 2,485 |
| 2 | 4 | 30 | 34 | 7,50 | 1,830 |
| TOTAL | 29 | 40 | 69 | | |
| | 42% | 58% | 100% | | |

| Treatments | Kolmogorov Smirnov Z | Asymp. Sig. (2 sisi) | Tidak | Eskalasi | Total | Keputusan Evaluasi | |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------|----------|-------|--------------------|------|
| | | | Eskalasi | Komitmen | | Proyek Investasi | |
| | | | Komitmen | Komitmen | | Mean | Sd |
| Hasil Uji Normalitas | | | 10 | 8 | 18 | 5,89 | 1,99 |
| Tabel 13 | | | 1 | 16 | 17 | 8,18 | 1,77 |
| Keterangan | | | 0 | 17 | 17 | 8,00 | 1,87 |
| Eksperimen 1 | 1,167 | 0,131 | > 0,05 | Diterima | 69 | 8,24 | 1,14 |
| Eksperimen 2 | 1,148 | 0,149 | > 0,05 | Diterima | 100% | | |

keputusan evaluasi proyek investasi pada *treatment 3* adalah 8,00 dan 1,871. Pada *treatment 4*, semua subyek memutuskan untuk melakukan eskalasi komitmen. Rata-rata keputusan evaluasi proyek investasi adalah 8,24 dengan standar deviasi sebesar 1,147.

Tabel 12 menyajikan statistik deskriptif untuk setiap *treatment* pada eksperimen 2. Berdasarkan Tabel 12 dapat disimpulkan bahwa subyek yang memutuskan untuk tidak melakukan eskalasi komitmen pada *treatment 1* sebanyak 25 subyek dan yang memutuskan untuk melakukan eskalasi komitmen sebanyak 10 subyek. Rata-rata dan standar deviasi keputusan evaluasi proyek investasi pada *treatment 1* adalah 5,06

dan 2,485. Subyek yang memutuskan untuk tidak melakukan eskalasi komitmen pada *treatment 2* sebanyak 4 subyek sedangkan subyek yang memutuskan untuk melakukan eskalasi komitmen sebanyak 30 subyek. Rata-rata keputusan evaluasi proyek investasi adalah 7,50 dengan standar deviasi sebesar 1,830.

Berdasarkan subyek, yang menjawab *manipulation check* eksperimen 1 dengan benar sebanyak 51 subyek dan 18 subyek menjawab *manipulation check* dengan salah. Hal ini disebabkan karena subyek tidak berkonsentrasi dalam membaca kasus yang disajikan. Dalam eksperimen 2, proporsi subyek yang menjawab

ya dalam *manipulation check* yaitu 34% untuk keyakinan diri rendah dan 88% untuk keyakinan diri tinggi, sedangkan proporsi subyek yang menjawab tidak dalam *manipulation check* yaitu 66% untuk keyakinan diri rendah dan 12% untuk keyakinan diri tinggi.

Uji normalitas data diperlukan untuk mengetahui pola distribusi dari data yang digunakan. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan *one sample kolmogorov smirnov*. Kriteria pengujianya yaitu jika signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal. Jika signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 14.

Berdasarkan Tabel 14 dapat dilihat bahwa *Kolmogorov Smirnov Z* eksperimen 1 adalah 1,167 dengan signifikansi (*Asymp Sig*) sebesar 0,131. *Kolmogorov Smirnov Z* eksperimen 2 adalah 1,148 dengan signifikansi (*Asymp Sig*) sebesar 0,143. Karena signifikansi lebih besar daripada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa distribusi populasi keputusan evaluasi proyek investasi eksperimen 1 maupun

eksperimen 2 adalah normal. Di samping uji normalitas, *levене's test* juga dilakukan untuk menguji salah satu asumsi Anova. Tujuan *levене's test* adalah untuk mengetahui apakah varian kelompok data sama atau homogen. Kriteria pengujianya yaitu jika signifikansi lebih kecil daripada 0,05 maka varian kelompok data tidak sama. Sebaliknya, jika signifikansi lebih besar daripada 0,05 maka varian kelompok data sama. Berdasarkan Tabel 14 dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi eksperimen 1 maupun eksperimen 2 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa varian kelompok data eksperimen 1 maupun eksperimen 2 adalah sama atau homogen.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Two Way Anova* untuk eksperimen 1 dan *One Way Anova* untuk eksperimen 2. Adapun tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 didukung apabila *p-value* lebih kecil daripada 0,05. Hasil pengujian Anova dapat dilihat pada Tabel 14 berikut ini:

Tabel 14
Hasil Uji Normalitas

| | Kolmogorov Smirnov Z | Asymp. Sig. (2 sisi) | Keterangan | Ho |
|--------------|---------------------------------|-----------------------------|-------------------|-----------|
| Eksperimen 1 | 1,167 | 0,131 | > 0,05 | Diterima |
| Eksperimen 2 | 1,148 | 0,143 | > 0,05 | Diterima |

Tabel 15
Hasil Levene's Test

| | Asymp. Sig. (2 sisi) | Keterangan | Ho |
|--------------|-----------------------------|-------------------|-----------|
| Eksperimen 1 | 0,101 | > 0,05 | Diterima |
| Eksperimen 2 | 0,197 | > 0,05 | Diterima |

Tabel 16
Hasil Pengujian Hipotesis

| | Asymp. Sig. (2 sisi) | Keterangan | Ho |
|--|-----------------------------|-------------------|-----------|
| <i>Adverse Selection</i> | 0,004 | < 0,05 | Ditolak |
| Pembingkaian Negatif | 0,012 | < 0,05 | Ditolak |
| Interaksi <i>Adverse Selection</i> dan Pembingkaian Negatif | 0,017 | < 0,05 | Ditolak |
| Keyakinan Diri | 0,000 | < 0,05 | Ditolak |

Berdasarkan Tabel 14 maka dapat disimpulkan bahwa *p-value* dari *adverse selection*, pembingkaiian negatif, interaksi *adverse selection* dan pembingkaiian negatif, dan keyakinan diri lebih kecil daripada 0,05. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 didukung. Harrison dan Harrel (1993) membuktikan bahwa subyek cenderung melanjutkan proyek yang gagal ketika mereka dimanipulasi untuk percaya bahwa memiliki informasi pribadi dan keputusan untuk meninggalkan proyek akan mempengaruhi reputasi dan karirnya. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Harrison dan Harrel (1994); Rutledge dan Karim (1999) yang melakukan eksperimen laboratorium. Hasilnya mendukung teori keagenan dalam keputusan evaluasi proyek. Kanodia, Bushman, dan Dickhaut (1989) menguji masalah *adverse selection* dalam konteks evaluasi proyek. Dalam modelnya, manajer memilih untuk melanjutkan dan tidak melanjutkan suatu proyek tergantung pada informasi pribadi yang diperolehnya. Mereka membuktikan bahwa ketika manajer tidak melanjutkan proyek yang gagal maka akan merusak reputasi dan peluang karir agen di masa yang akan datang. Sharp dan Salter (1997) melakukan eksperimen laboratorium dan berhasil membuktikan bahwa kondisi keagenan mempengaruhi eskalasi komitmen.

Berdasarkan hasil pengujian *Two Way Anova* diketahui bahwa *p value* = 0,004 lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa manajer yang berada dalam kondisi *adverse selection* akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan terbukti. Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Rutledge dan Harrel (1993) melakukan eksperimen laboratorium dan menemukan hasil bahwa keputusan eskalasi komitmen dipengaruhi oleh pembingkaiian negatif dan tanggungjawab awal, namun pembingkaiian negatif lebih dominan dalam meningkatkan keputusan eskalasi komitmen. Rutledge dan Harrel (1994) kembali melakukan eksperimen laboratorium menggunakan profesional bisnis. Mereka membuktikan bahwa pembingkaiian negatif menyebabkan pengambilan keputusan evaluasi proyek yang berisiko, terutama di dalam grup. Rutledge (1995) melakukan eksperimen laboratorium dengan membagi manajer ke dalam grup-grup, hasilnya menyatakan bahwa tanggungjawab awal

dan pembingkaiian negatif cenderung mendorong grup untuk melanjutkan proyek yang gagal. Penelitian Biyanto (1999) dan Hariyanto (2000) membuktikan bahwa pembingkaiian negatif menyebabkan pengambilan keputusan berisiko. Sharp dan Salter (2004) juga berhasil membuktikan bahwa pembingkaiian negatif meningkatkan kemungkinan eskalasi komitmen. Berdasarkan hasil pengujian *Two Way Anova* diketahui bahwa *p value* = 0,012 lebih kecil daripada 0,05. Ini berarti bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa manajer yang berada dalam kondisi pembingkaiian negatif akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan terbukti. Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Salter *et al.* (2004) melakukan eksperimen laboratorium dengan menggunakan mahasiswa MBA di Amerika dan Meksiko. Hasilnya menyatakan bahwa interaksi *adverse selection* dan pembingkaiian negatif secara signifikan mempengaruhi eskalasi komitmen. Temuan tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sany Dwita (2007) yang menyatakan bahwa interaksi *adverse selection* dan pembingkaiian negatif tidak mempengaruhi manajer untuk mengambil keputusan eskalasi komitmen. Sany Dwita (2007) menduga hal ini disebabkan karena subyek tidak memahami kasus yang diberikan sehingga *treatment* eksperimen tidak berhasil diterapkan pada subyek. Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa *p value* = 0,017 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa manajer yang berada dalam kondisi *adverse selection* dan pembingkaiian negatif akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan terbukti. Temuan ini sejalan dengan Salter *et al.* (2004) dan bertentangan dengan hasil penelitian Sany Dwita (2007).

Whyte, Saks, dan Hook (1997) melakukan eksperimen laboratorium dengan menggunakan mahasiswa Kanada. Mereka berhasil membuktikan bahwa subyek yang berada pada kondisi keyakinan diri tinggi akan lebih cenderung melakukan eskalasi komitmen, mengambil kemungkinan terbesar, dan menginvestasikan lebih banyak untuk mengubah kondisi yang gagal sedangkan subyek pada kondisi keyakinan diri rendah cenderung kurang sering melakukan eskalasi komitmen. Berdasarkan hasil

pengujian *One Way Anova* diketahui bahwa *p value* = 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa manajer yang memiliki keyakinan diri tinggi akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan terbukti. Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan empat hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, semua hipotesis berhasil dibuktikan. Berdasarkan pengujian yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa manajer yang berada dalam kondisi *adverse selection* akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan. Dengan kata lain, kondisi *adverse selection* berpengaruh terhadap keputusan eskalasi komitmen. Keputusan untuk menghentikan proyek yang tidak menguntungkan akan merusak reputasi dan peluang karir masa depan manajer. Berdasarkan pengujian yang sama diperoleh keyakinan bahwa manajer yang berada dalam kondisi pembungkahan negatif akan melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan. Dengan kata lain, kondisi pembungkahan negatif berpengaruh terhadap keputusan eskalasi komitmen. Adanya *sunk cost* mempengaruhi subyek yang diprosikan sebagai manajer untuk mengambil risiko sehingga mengarah kepada eskalasi komitmen terhadap tindakan yang telah gagal. Dengan melakukan eskalasi komitmen subyek berharap dapat menutup kerugian investasi yang telah dilakukan sebelumnya. Selain itu, interaksi *adverse selection* dan pembungkahan negatif juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan. Manajer yang berada dalam kondisi *adverse selection* disajikan informasi yang dibingkai secara negatif maka manajer tersebut terdorong untuk melakukan eskalasi komitmen sebagai suatu kesempatan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang sehingga dapat menutup kerugian investasi awal. Variabel terakhir dalam penelitian ini adalah keyakinan diri. Berdasarkan pengujian yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa manajer yang memiliki keyakinan diri tinggi akan

melakukan eskalasi komitmen proyek investasi yang tidak menguntungkan. Dengan kata lain, keyakinan diri berpengaruh terhadap keputusan eskalasi komitmen.

Implikasi Penelitian

Implikasi hasil penelitian ini memberikan kontribusi yang penting dalam dunia bisnis. Keputusan untuk melakukan eskalasi komitmen merupakan suatu kesalahan. Namun manajer tetap melanjutkan proyek yang secara logika seharusnya dihentikan untuk mencegah kerugian perusahaan. Eskalasi komitmen akan menyebabkan kerugian yang sangat besar bagi perusahaan atau bahkan dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal ini terjadi karena manajer lebih mengutamakan kepentingannya daripada kepentingan perusahaan. Sebaiknya *principal* turut serta melakukan penilaian dan pengawasan untuk setiap keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer. Selain itu, secara periodik *principal* juga turut serta mengevaluasi kinerja dari proyek tersebut.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan penelitian yang diungkapkan adalah 1) penelitian ini hanya menggunakan sampel mahasiswa yang diprosikan sebagai manajer proyek, (2) penelitian ini hanya menggunakan kasus yang disajikan dalam bentuk abstraksi dan merupakan penyederhanaan dari permasalahan dunia nyata.

Saran

Hal-hal yang dapat dikembangkan dan diperbaiki dari penelitian ini adalah 1) penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan sampel manajer perusahaan sehingga hasil penelitiannya dapat digeneralisasi, 2) penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan kasus yang lebih kompleks dan realistis sehingga lebih dapat menangkap kasus-kasus nyata yang terjadi di lapangan, dan 3) penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel pemantauan *principal* dan tanggung jawab untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap fenomena eskalasi komitmen.

DAFTAR PUSTAKA

- Bandura, Albert (1977). "Self Efficacy: Toward a Unifying Theory of Behavioral Change". *Psychological Review*, Vol. 84, No. 2: 191-215.
- Biyanto, Frasto (1999). "Hubungan Pembingkai Informasi Anggaran, Tanggung Jawab, dan Pengalaman Terhadap Pilihan Keputusan pada Investasi Berisiko". Program Pascasarjana UGM. Tesis.
- Bowen, Michael G. (1987). "The Escalation Phenomenon Reconsidered: Decision Dilemmas or Decision Errors?" *The Academy of Management Review*, Vol. 12, No. 1, January: 52-66.
- Brockner, Joel (1992). "The Escalation of Commitment to a Failing Course of Action: Toward Theoretical Progress". *The Academy of Management Review*, Vol. 17, No. 1, January: 39-61.
- Brockner, Joel; Houser, Robert; Birnbaum, Gregg; Lloyd, Katty; Deitcher, Janet; Natanson, Sinaia; dan Rubbin, Jeffrey Z. (1986). "Escalation of Commitment to an Ineffective Course of Action: The Effect of Feedback Having Negative Implications for Self Identity". *Administrative Science Quarterly*, Vol. 31, No.1, March: 109-126.
- Dwita, Sany (2007). "The Influence of Adverse Selection and Negative Framing on Escalation of Commitment in Project Evaluation Decision". *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Goedono, Mohamad dan Heibatollah, Sami (2003). "Managers Adverse Selection in Resource Allocation: A Laboratory Experiment". *Advances in Management Accounting*: 225-249.
- Haddad, Kamal; Harrison, Paul D.; dan Chow, Chee W. "The Role of Self Interest and Ethical Reasoning on Project Continuation Decision: A Comparison of Mexican and US Nationals". Publication No.104, San Diego State University.
- Harrison, Paul D. dan Harrell, Adrian (1993). "The Impact of Adverse Selection on Manager's Project Evaluation Decision". *The Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 3, June: 635-643.
- Haunschild, Pamela R.; Blake, Alison D.; dan Fichman, M. (1994). "Managerial Overcommitment in Corporate Acquisition Processes". *Organization Science*, Vol. 5, No. 4, November: 528-540.
- Horngren, C. dan Foster, G. (1991). "Cost Accounting: A Managerial Emphasis". Englewood Cliffs. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Husnatarina, Fitria (2007). "Influence of Information Frame to Group and Individual Decision Making: Hypothetical and Real". *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Kanodia, Chandra; Bushman, Robert; dan Dickhaut, John (1989). "Escalation Errors and the Sunk Cost Effects: An Explanation Based on Reputation and Information Asymmetries". *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, No. 1, Spring: 59-77.
- Keil, M. (1995). "Pulling the Plug: Software Project Management and the Problem of Project Escalation". *Working Paper*. Georgia State University, Atlanta.
- Keil, Mark; Mann, Joan; dan Rai, Arun (2000). "Why Software Projects Escalate: An Empirical Analysis and Test of Four Theoretical Models". *MIS Quarterly*, Vol. 24, No. 4, December: 631-664.
- Mahlendorf, Mathias D. (2007). "High Risk Investment Project". *Paper for the Research Forum at the 2007 ABO Research Conference*. September.
- Nulden, Urban (1996). "Escalating? Who? Me?" *Unpublished*. Goteborg University, Sweden.
- Nulden, Urban (1996). "Failing Projects: Harder to Abandon than to Continue". *Unpublished*. Goteborg University, Sweden.

Nulden, Urban (1996). "Escalation in IT Projects: Can We Afford to Quit or Do We Have to Continue?" *Unpublished*. Goteborg University, Sweden.

Priyatno, Duwi (2008). "5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17." Penerbit Andi, Yogyakarta.

Rutledge, R. dan Harrel, Adrian M. (1994). "The Impact of Responsibility and Framing on Budgetary Information on Group Shifts". *Behavioral Research in Accounting*: 92-109.

Sabherwal, Rajiv dan Sein, Maung K. (1994). "Why Organization Increase Commitment to a Failing Information Systems Projects". *Unpublished*.

Salter, Stephen B. dan Sharp, David J. (2004). The Determinants of Escalation Commitment: National Culture and Experience Effects". *Unpublished*, University of Cincinnati.

Santoso, Singgih (2005). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Elex Media Komputindo, Jakarta.

Sharp, David J. dan Salter, Stephen B. (1997). "Project Escalation and the Sunk Cost: A Test of International Generalizability of Agency and Prospect Theories." *Journal of International Business Studies*, Vol. 28, No. 1: 101-121.

Staw, Barry M. (1981). "The Escalation of Commitment to Course of an Action". *The Academy of Management Review*, Vol. 6, No. 4, October: 577-587.

Tversky, A. dan Kahneman, D. (1981). "The Framing of Decisions and the Psychology of Choice". *Science*, Vol. 211: 453-458.

Whyte, Glen; Saks, Alan M.; dan Hook, Sterling (1997). "When Success Breeds Failure: The Role of Self Efficacy in Escalating Commitment to a Losing Course of Action". *Journal of Organizational Behaviour*, Vol. 18, No. 5, September: 415-432.

ANALISIS DEWAN DIREKSI, DEWAN KOMISARIS, CROSS-DIRECTORSHIPS DEWAN, DAN INDIKASI MANAJEMEN LABA

Dwi Asih Wahyuningrum

E-mail: dwiasih_w@yahoo.com

ABSTRACT

Earnings management is the moral hazard problem of manager that arises due to the conflict of interest between the manager as an agent and the shareholder and the owner as a principal. The indication of earnings management is explained by agency theory and positive accounting theory. The objective of this research is to examine the influence of corporate governance mechanism consisting of number of board of directors, number of board of commissioners, cross-directorships and the indication of earnings management (measured as the value of discretionary accrual). The research sample was the firm listed in The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) in 2001, excluding banking sectors and insurance for periods of 2001-2004. The other sample criterion is that the firm must have the data of number of board of directors and the number of board of commissioners. By using the method of regression analysis, the result of this research showed that the number of board of directors had a negative relationship with earnings management. On other hand number of board of commissioners had a positive and significant relationships with earnings management and cross-directorship had a negative significant relationships with earnings management.

Keywords: Corporate Governance, Earnings Management, Agency Theory, Positive Accounting Theory

PENDAHULUAN

Corporate governance menjadi isu yang menarik di negara maju dan negara berkembang. Di Inggris, *corporate governance* muncul pada tahun 1950-an karena skandal yang mengindikasikan lemahnya pengelolaan perusahaan-perusahaan. Kemudian disusul oleh kasus Enron, Worldcom, Xerox, dan Walt Disney di Amerika Serikat dan negara-negara lain seperti Jerman, Perancis, Rusia, Italia, dan Australia (Darwati *et al.*, 2005). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh ADB terhadap negara-negara Asia Timur dikatakan bahwa penyebab krisis di Asia cenderung disebabkan oleh beberapa hal (Herwidiyatmo dalam Riyanto dan Kusumawati, 2005), yaitu krisis terjadi akibat adanya kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi, mekanisme pengawasan dewan komisaris tidak berfungsi secara efektif dan melindungi kepentingan semua pemegang saham, pasar belum berperan sebagai pengontrol perusahaan yang sehat, 70% pendanaan perusahaan diperoleh dari pendanaan eksternal (pinjaman bank), dan dominasi pendanaan eksternal tersebut belum diimbangi oleh adanya pengawasan yang cukup oleh kreditur. Berdasarkan hasil penelitian tersebut terlihat bahwa perusahaan di Asia Timur pada umumnya belum mempunyai profesionalisme dalam mengelola (*govern*) perusahaannya.

Penerapan *corporate governance* di Indonesia masih dinilai belum baik. Penelitian yang melakukan penilaian terhadap pelaksanaan *corporate governance* secara mikro pada perusahaan masih belum banyak.

Majalah SWA adalah salah satu yang sudah melakukan pemeringkatan *corporate governance* secara kuantitatif terhadap sebagian perusahaan publik. Kurniawan dan Indriantoro (2000) mengidentifikasi berbagai isu tentang *corporate governance* di Indonesia dan ditemukan hasil bahwa 1) struktur kepemilikan yang masih didominasi keluarga menyebabkan perlindungan terhadap investor kecil masih lemah; 2) fungsi dewan komisaris dalam membawa aspirasi kepentingan pemegang saham non-mayoritas masih lemah; 3) belum adanya kewajiban membentuk *audit committee* sehingga informasi keuangan yang disampaikan diragukan kualitasnya; 4) praktik *fair business* yang masih lemah; 5) transparansi dan *disclosure* yang masih rendah; 6) praktik manajemen risiko yang belum baik; dan 7) perlindungan terhadap kreditur yang masih lemah.

Tuntutan adanya *corporate governance* yang baik mengugah banyak negara untuk mengembangkan pedoman maupun peraturan bagi perusahaan publik terhadap *good corporate governance*. Di Asia, penerapan *corporate governance* merupakan bagian penting dari pembaharuan ekonomi (FCGI, 2002). Pemerintah Indonesia juga mendukung upaya tersebut dengan membentuk Komite Nasional tentang Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) melalui Surat Keputusan Menteri Koordinator Bidang Ekonomi Keuangan dan Industri (EKUIN) Kep-10/M.EKUI/08/1999 tentang Komite Nasional tentang Kebijakan *Corporate Governance* yang bertujuan supaya dunia bisnis memiliki acuan dasar yang memadai mengenai konsep serta pola pelaksanaan *good corporate governance* yang disesuaikan dengan pola internasional dan iklim Indonesia. Penerapan *corporate governance* di Indonesia diharapkan tidak hanya dapat menarik kembali minat para investor pasca krisis ekonomi tetapi juga untuk mendorong penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan pemilik terjaga.

Corporate governance menyangkut masalah pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan/pemegang saham. Masalah mulai muncul karena adanya pemisahan antara pemilik dan pengelolaan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) memandang baik pemilik perusahaan (*principal*) dan pengelola perusahaan/manajer (*agent*) merupakan

pemaksimum kesejahteraan, sehingga ada kemungkinan besar bahwa manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik dari pemilik perusahaan. Konflik ini tidak terlepas dari kecenderungan manajer untuk mencari keuntungan sendiri karena perubahan kemakmuran manajer lebih kecil daripada pemilik perusahaan (Jensen dan Murphy, 1990).

Perilaku manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan ini dapat diminimumkan dengan monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan yang berbeda tersebut. Pertama, dengan memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976), sehingga kepentingan pemilik dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer. Kedua, kepemilikan saham oleh investor institusional. Ketiga, melalui peran monitoring dewan direksi (Dechow *et al.*, 1996). Penelitian mengenai *corporate governance* dan manajemen laba telah banyak dilakukan. Walfield *et al.* (1989) meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance*, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan direksi terhadap tindakan manajemen laba. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accrual* sebagai ukuran dari manajemen laba dan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan kandungan informasi dalam laba. Pratana (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba dan hasilnya menunjukkan adanya korelasi positif antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap penurunan manajemen laba yang pada akhirnya akan meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan. Rajgopal *et al.*, (1999) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional mampu menjadi *konstrain* bagi perilaku manajemen laba dan adanya hubungan negatif antara nilai absolut dari *discretionary accrual* dengan tingkat kepemilikan institusional.

Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang *corporate governance* dan manajemen laba, dengan data indeks persepsi *corporate governance* yang dilakukan majalah SWA dan Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) untuk menganalisis pengaruh struktur dewan direksi, dewan komisaris, *cross-directorships* dewan, dan indikasi adanya manajemen laba. Aktivitas manajemen laba diprosikan dengan *discretionary accrual* dengan menggunakan

model Jones modifikasian (1991). Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan keyakinan bahwa penerapan *corporate governance* mewujudkan monitoring yang efektif sehingga mendukung perusahaan untuk menggunakan sumber daya secara efisien.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pendapatnya dalam pelaporan keuangan dengan tujuan untuk menyesatkan berbagai pihak yang terkait dengan kegiatan operasionalisasi perusahaan mengenai kinerja ekonomi perusahaan yang bersangkutan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian yang bersangkutan pada angka-angka akuntansi (Healy dan Wahlen, 1999). Perilaku manajemen laba dapat dijelaskan melalui teori keagenan dan teori akuntansi positif. Dalam perekonomian yang modern, manajemen dan pemilik perusahaan semakin banyak dipisahkan. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama, masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan dari pemilik dan manajemen berlawanan dan merupakan suatu hal yang sulit atau mahal bagi pemilik untuk melakukan verifikasi tentang apa yang benar-benar dilakukan oleh manajemen. Kedua, masalah pembagian risiko yang timbul pada saat pemilik dan manajemen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko.

Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas, dan tidak menyukai risiko. Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antaranggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dengan manajemen. Dalam asumsi informasi, informasi adalah barang komoditi yang dapat diperjualbelikan. Tujuan teori keagenan adalah agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang maksimal dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Namun

sisi negatif dari pemisahan ini adalah adanya keleluasaan manajemen dalam mengelola perusahaan akan membuat kecenderungan untuk mengambil keuntungan pribadi (*moral hazard*), tingkat asimetri yang tinggi, dan motif-motif tertentu serta adanya pengakuan dalam akuntansi biaya bahwa angka-angka dalam laporan keuangan mengandung komponen akrua, memperbesar kemungkinan manajemen memanfaatkan pos-pos akrua guna menyajikan laba yang sesuai dengan kepentingan pemilik, pemegang saham, atau pemberi pinjaman. Pemilik dapat membatasi atau mengontrol penyimpangan yang terjadi dalam perusahaan dengan memberikan hal-hal yang bersifat mendorong bagi manajer dan melakukan supervisi untuk mengawasi manajemen dan kemungkinan akan melakukan penyimpangan terhadap peraturan-peraturan yang ada.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat dihilangkan dengan dua cara (Denis *et al.*, 1997). Pertama, manajer mungkin diberikan insentif untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Kedua, tindakan manajer dapat dimonitor oleh dewan direksi atau pemegang saham sendiri. Mekanisme monitoring ini tidak dapat sempurna karena tidak semua tindakan manajer dapat diobservasi. Upaya untuk mengurangi masalah keagenan ini akan menimbulkan kos keagenan yang akan ditanggung baik oleh pemilik maupun manajemen. Jensen dan Meckling (1976) membagi kos keagenan ini menjadi tiga, yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah kos yang timbul dan ditanggung oleh pemilik untuk memonitor perilaku manajemen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contoh kos ini adalah kos audit dan kos untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. *Bonding cost* merupakan kos yang ditanggung oleh manajemen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa manajemen akan bertindak untuk kepentingan pemilik. Contoh, kos yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Pemegang saham hanya akan mengizinkan kos jaminan terjadi jika kos tersebut dapat mengurangi kos pengawasan. Sedangkan *residual loss* adalah kemakmuran dalam nilai mata uang yang turun sebagai akibat perbedaan kepentingan antara manajemen dan

pemilik. Penurunan kemakmuran ini terjadi karena perbedaan antara keputusan manajemen dan keputusan-keputusan yang akan memaksimumkan kemakmuran pemilik.

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu dengan menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* akan mengurangi sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas di bawah kontrol manajemen (Jensen, 1986), meningkatkan pendanaan dengan utang, dan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Mackling, 1976). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut teori akuntansi positif (Watts and Zimmerman, 1990) terdapat tiga bentuk hubungan keagenan, yaitu antara pemilik dengan manajemen (*bonus plan hypothesis*), kreditor dengan manajemen (*debt/equity hypothesis*), dan pemerintah dengan manajemen (*political cost hypothesis*) sehingga secara luas *principal* bukan hanya pemilik perusahaan tetapi juga dapat berupa pemegang saham, kreditor, maupun pemerintah. Tiga hipotesis teori akuntansi positif yang dapat dijadikan dasar pemahaman tindakan manajemen laba adalah 1) *The Bonus Plan Hypothesis*, pada perusahaan yang memiliki rencana pemberian bonus, manajer perusahaan akan lebih memilih metode akuntansi yang dapat menggeser laba dari masa depan ke masa kini sehingga dapat menaikkan laba saat ini. Hal ini dikarenakan manajer lebih menyukai pemberian upah yang lebih tinggi untuk masa kini. Dalam kontrak bonus dikenal dua istilah yaitu *bogey* (tingkat laba terendah untuk mendapatkan bonus) dan *cap* (tingkat laba tertinggi). Jika laba berada di bawah *bogey*, tidak ada bonus yang diperoleh manajer sedangkan jika laba berada di atas *cap*, manajer tidak akan mendapat bonus tambahan. Jika laba bersih berada di bawah *bogey*, manajer cenderung memperkecil laba dengan harapan memperoleh bonus lebih besar pada periode berikutnya, demikian pula jika laba berada di atas *cap*. Jadi hanya jika laba bersih berada diantara *bogey* dan *cap*, manajer akan berusaha menaikkan laba perusahaan; 2) *The Debt to Equity Hypothesis (Debt Covenant Hypothesis)*,

pada perusahaan yang mempunyai rasio *debt to equity* tinggi, manajer perusahaan cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan pendapatan atau laba. Perusahaan dengan rasio *debt to equity* yang tinggi akan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana tambahan dari pihak kreditor bahkan perusahaan terancam melanggar perjanjian utang; dan 3) *The Political Cost Hypothesis (Size Hypothesis)*, pada perusahaan besar yang memiliki biaya politik tinggi, manajer akan lebih memilih metoda akuntansi yang menanggukhan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode masa datang sehingga dapat memperkecil laba yang dilaporkan. Biaya politik muncul dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian media dan konsumen.

Definisi *corporate governance* menurut FCGI adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka (FCGI, 2002). Dalam *corporate governance*, terdapat empat unsur penting yang harus diperhatikan yaitu (FCGI, 2001), yaitu 1) *Fairness*, menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen para investor; 2) *Transparency*, mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, dan jelas, serta dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan; 3) *Accountability*, menjelaskan peran dan tanggungjawab serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris; dan 4) *Responsibility*, memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Corporate governance timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa supplier keuangan, misalnya pemegang saham dan pemberi pinjaman dari perusahaan memperoleh pengembalian dari kegiatan

yang dijalankan oleh manajer atau dengan kata lain bagaimana supplier keuangan perusahaan melakukan kontrol terhadap manajer (Schleifer dan Vishny, 1997), yang meliputi mekanisme internal, seperti struktur dewan direksi, struktur dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif; dan mekanisme eksternal, seperti pasar untuk kontrol perusahaan, kepemilikan institusional, dan tingkat pendanaan dengan hutang (Bamhart, dan Rosenstein, 1998).

Perusahaan modern semakin banyak yang tergantung pada modal eksternal, baik dalam bentuk sekuritas maupun hutang, sehingga perusahaan perlu meyakinkan pihak pemberi dana eksternal tersebut bahwa dana-dana yang telah mereka pinjamkan telah digunakan secara tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian tersebut diberikan oleh sistem *corporate governance* yang baik, yang memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditor, sehingga yakin bahwa *return* terhadap investasinya akan bernilai tinggi (FCGI, 2002).

Pedoman *corporate governance* dapat ditemukan dalam berbagai *codes of corporate governance* seperti KNKCG yang ada di Indonesia. KNKCG (2001) mengemukakan bahwa pedoman *corporate governance* yang disusun bertujuan untuk 1) Memaksimalkan nilai perseroan bagi pemegang saham dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggungjawab dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional dengan demikian menciptakan iklim yang mendukung investasi; 2) Mendorong pengelolaan perseroan secara profesional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan Rapat Umum Pemegang Saham; dan 3) Mendorong agar pemegang saham, anggota Dewan Komisaris, dan anggota Dewan Direksi dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial perseroan terhadap pihak yang berkepentingan maupun kelestarian lingkungan di sekitar perseroan (KNKCG, 2001).

Penerapan *corporate governance* memberikan

empat manfaat (FCGI, 2002), yaitu 1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*; 2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*; 3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia; dan 4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's values* dan *dividen*

Salah satu prinsip *corporate governance* menurut *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) adalah menyangkut peranan dewan komisaris. Bentuk Dewan Komisaris tergantung pada sistem hukum yang dianut. Terdapat dua sistem yang berbeda, yaitu *Anglo Saxon* dan Kontinental Eropa (FCGI, 2002). Dalam sistem hukum *Anglo Saxon*, sistem yang dianut adalah sistem satu tingkat atau *one tier system*. Pada sistem satu tingkat, perusahaan mempunyai satu dewan direksi sebagai kombinasi antara manajer atau pengurus senior (direktur eksekutif) dan direktur independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu (direktur non eksekutif). Negara-negara yang menerapkan ini adalah Amerika Serikat dan Inggris. Sistem hukum Kontinental Eropa menganut sistem dua tingkat atau *two tier system*. Pada sistem dua tingkat, perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Dewan direksi bertugas mengelola dan mewakili perusahaan sesuai dengan pengarahan dan pengawasan dewan komisaris. Dewan direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh badan pengawas (dewan komisaris). Tugas utama dewan komisaris adalah bertanggungjawab mengawasi tugas-tugas manajemen. Indonesia termasuk negara yang mengadopsi sistem dua tingkat ini.

Mekanisme *corporate governance* yang efektif dapat mengurangi praktik manajemen laba. Kepemilikan manajerial dan institusional dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan berbagai pihak yang berkepentingan yang akhirnya berdampak pada pengurangan masalah keagenan (Pratana, 2002). Dalam penelitian Teoh, Welch, dan Wong (1998) *discretionary accrual* sebelum IPO berhubungan dengan *stock*

return underperformance karena sebagian investor tidak dapat memperhitungkan adanya manajemen laba dalam menyusun ekspektasi mengenai kas yang akan diterima di masa yang akan datang. Mengutip penelitian-penelitian sebelumnya, Dechow *et al.*, 1995; dan Beasley, 1996) antara peran direksi dengan pelaporan keuangan mempunyai hubungan yang signifikan. Dalam temuannya disebutkan bahwa ukuran dan independensi dewan direksi mempengaruhi kemampuannya dalam memonitoring proses pelaporan keuangan.

Dalam Penelitian Haniffa dan Cooke (2002) yang menguji pengaruh beberapa variabel *corporate governance*, budaya dan karakteristik spesifik perusahaan terhadap tingkat pengungkapan sukarela di laporan tahunan Malaysia. Faktor *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah komposisi dewan, *cross-directorships*, dualitas peranan, keanggotaan keluarga dalam dewan, komisaris keuangan dalam dewan, ketua dewan yang *cross-directorships*, serta jumlah dewan non-eksekutif. Variabel yang terbukti signifikan dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan sukarela adalah variabel keanggotaan keluarga dan jumlah dewan non-eksekutif.

Penelitian ini akan membahas hubungan antara *corporate governance* dengan manajemen laba. Variabel *corporate governance* dalam penelitian ini akan lebih dikhususkan pada karakteristik dewan. Hal ini didasarkan pada hasil survei yang dilakukan oleh Van den Berge dan Ridder (1999) yang menyatakan bahwa sebagian besar *codes* dan *best practices* yang berhubungan dengan *corporate governance* lebih fokus pada komposisi serta fungsi dewan. Selain itu, karakteristik dewan merupakan variabel yang paling dapat diterapkan untuk kasus *corporate governance* di Indonesia dibandingkan dengan variabel *corporate governance* yang lain. Karakteristik dewan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah dewan direksi, dewan komisaris, dan *cross-directorships* dewan.

Dewan direksi merupakan mekanisme pengendalian internal utama yang memonitor manajer (Fama, 1980). Tiga karakteristik yang mempengaruhi monitoring adalah ukuran dewan direksi, komposisi dewan direksi, dan struktur kepemilikan (Jensen, 1993). Beberapa hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh ukuran dan komposisi dewan direksi dalam kegiatan perusahaan. Menurut Pfefer (1973) dan Pearce

dan Zahra (1992) bahwa peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya.

Penelitian Chrourou *et al.* (2001) menemukan bahwa ukuran dewan direksi berhubungan negatif dengan manajemen laba. Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran dewan direksi yang besar dapat memonitor proses pelaporan keuangan dengan lebih efektif dibandingkan ukuran dewan direksi kecil. Beasley (1996) menguji hubungan antara dewan direksi perusahaan dengan kemungkinan kecurangan laporan keuangan dan menemukan hubungan negatif antara persentase anggota non-eksekutif dalam dewan direksi dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan.

Beberapa peneliti yang lain mempunyai argumen yang berbeda, jumlah dewan direksi yang besar kurang efektif dalam memonitor manajemen (Shaw 1981; Jewel dan Reitz 1981; Olson 1982; Gladstein 1984; Lipton dan Lorsch 1992; Jensen dan Meckling 1976). Hal tersebut didukung oleh penelitian Yermack (1996) dan Eisenberg *et al.* (1998) yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi yang kecil meningkatkan kinerja perusahaan. Fama (1980), Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa *outside director* akan lebih efektif dalam memonitor manajemen selain itu *outside* juga lebih banyak memberikan *expert knowledge* dan nilai tambah bagi perusahaan. Hal tersebut didukung oleh Coughlan dan Schmidt (1985), Hermalin dan Weisbach (1988) yang menyatakan bahwa *outside director* selain lebih efektif dalam memonitor manajemen juga merupakan sarana untuk mendisiplinkan manajer.

Meskipun bukti empiris masih menunjukkan hasil yang berbeda tentang ukuran dan komposisi dewan direksi, namun yang perlu ditekankan bahwa *outside director* dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategis (Brickley dan James 1987; Byrd dan Hickman 1992; Lee *et al.*, 1992) serta pengurangan inefisiensi dan kinerja yang rendah (Weisbach, 1988). Berdasarkan hal itu, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *discretionary accrual*

Dewan komisaris menggambarkan puncak dari sistem pengendalian pada perusahaan besar, yang

memiliki peran ganda yaitu peran untuk memonitor dan sebagai pengesahan (*ratification*). Agar pelaksanaan ratifikasi efektif, dewan komisaris melibatkan manajer internal dengan keahlian tertentu, sedangkan agar pelaksanaan pengawasan efektif maka dewan komisaris memasukkan anggota manajemen dari luar yang independen. Dewan komisaris harus memantau efektivitas praktek pengelolaan korporasi yang baik (*good corporate governance*) yang diterapkan perseroan bilamana perlu melakukan penyesuaian. Proporsi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak secara independen.

Dewan komisaris diyakini memiliki peran penting dalam pengelolaan perusahaan, khususnya dalam memonitor manajemen puncak (Fama dan Jensen, 1983). Keberadaan dewan komisaris dan komite audit dalam perusahaan mampu mengurangi aktivitas manajemen laba. Ada beberapa hasil penelitian mengenai kecenderungan manajemen laba yang semakin rendah ketika kepemilikan manajemen dan kepemilikan pemilik dibatasi oleh makin tingginya jumlah kepemilikan saham manajerial. Beasley (1996) meneliti hubungan antara proporsi dewan komisaris dan kecurangan (*fraud*) laporan keuangan dan membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan kecurangan mempunyai persentase dewan komisaris eksternal yang signifikan lebih rendah daripada perusahaan yang tidak melakukan kecurangan. Chrourou *et al.*, (1996) meneliti mengenai perusahaan yang menjadi subyek penerapan akuntansi yang diduga melanggar GAAP sehingga menyebabkan adanya *overstatement* pada laba yang dilaporkan dan hal itu menjadi bukti bahwa struktur *corporate governance* mempunyai peranan penting dalam membatasi aktivitas manajemen laba.

Dewan komisaris memberikan 2 fungsi, yaitu fungsi jasa dan fungsi kontrol. Dalam fungsi jasa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasehat kepada manajemen (dan direksi). Penelitian Lorsch dan MacIver (1989) yang berbasis wawancara dalam Kusumawati (2004) menemukan bahwa peranan pemberian saran (*advisory*) mendominasi aktivitas anggota dewan (Young *et al.*, 2001). Dengan fungsi ini peranan keahlian anggota dewan tersebut merupakan jasa yang berkualitas bagi manajemen dan perusahaan yang tidak dapat diberikan oleh pasar (Dalton dan Daily,

1999). Anggota dewan komisaris yang mempunyai keahlian dalam bidang tertentu dapat memberikan nasehat yang bernilai dalam penyusunan strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama dan Jensen, 1983). Sedangkan fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan komisaris diambil dari teori agensi. Mekanisme internal untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen dimiliki oleh dewan komisaris sehingga dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993).

Pendapat lain menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme pengendalian, melihat bahwa dewan komisaris sebagai salah satu solusi yang efektif untuk masalah keagenan yang timbul antara manajer dan pemegang saham. Bukti-bukti penelitian empiris yang ada saat ini, mendukung prediksi bahwa kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari proporsi dan independensi dari dewan komisaris eksternal (Weisbach, 1998). Penelitian ini mengadopsi hubungan negatif seperti yang dikemukakan oleh Fama dan Jensen (1983). Berdasarkan hal itu, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *discretionary accrual*

Alasan peneliti mengapa karakteristik dewan dalam hal ini proporsi anggota dewan direksi dan komisaris (*cross-directorsips*) perusahaan dapat membatasi manajemen laba karena *cross-directorships* sulit ditiru perusahaan lain sehingga menjadi keunggulan kompetitif (Barney, 1991 dalam Young *et al.*, 2001). *Cross-directorships* dewan berarti bahwa seorang anggota dewan komisaris atau dewan direksi juga mempunyai jabatan sebagai anggota komisaris atau direksi di perusahaan publik yang lain. Ada dua pendapat yang bertentangan atas variabel ini. Satu pendapat menyatakan bahwa *cross-directorships* akan membantu dalam membuat informasi agar lebih transparan karena direksi atau komisaris dapat membandingkannya dengan perusahaan lain (Dahya *et al.*, 1996 dalam Haniffa dan Cooke, 2002). Pendapat lain mengatakan bahwa hal ini justru akan menempatkan perusahaan dalam kerugian kompetitif dan akan membuat direksi atau komisaris tersebut kurang independen (Davis, 1993 dalam Haniffa dan Cooke, 2002). Hal itu menyebabkan manajer lebih leluasa memegang kendali perusahaan. Penelitian ini

mengadopsi hubungan positif seperti yang digunakan Davis *et al.*, 1993 dalam Haniffa dan Cooke (2002) karena literatur yang mendukung hubungan negatif cenderung dilakukan sebelum tahun 1990-an. Literatur terkini lebih mendukung dan memberikan bukti adanya hubungan positif. Berdasarkan hal itu, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: *Cross-directorships* dewan berpengaruh positif terhadap *discretionary accrual*

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang menjadi sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive random sampling*) yang memenuhi kriteria, yaitu 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) di tahun 2001. Periode pengamatan data *pool* dilakukan mulai tanggal 1 Januari 2001 sampai dengan 31 Desember 2004. Alasan mulai 1 Januari 2001 adalah pada tahun tersebut perekonomian Indonesia mulai stabil setelah melewati masa krisis. Selain itu, konsep *corporate governance* di Indonesia baru disosialisasikan pada tahun 2001; 2) Bukan perusahaan yang berada dalam kelompok industri perbankan dan asuransi. Pembatasan ini dilakukan karena perusahaan ini memiliki regulasi tersendiri yang akan mempengaruhi pelaporan keuangannya; 3) Menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan penelitian dan laporan keuangan tidak dalam mata uang asing; 4) Mempunyai dewan direksi dan dewan komisaris. Data tersebut digunakan untuk menentukan perusahaan yang melakukan *cross-directorships* dewan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data jumlah dewan komisaris, dewan direksi, dan data untuk menghitung *discretionary accrual* diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory*, *database* BEI, dan *Magister Sains Fakultas Ekonomi UGM*.

Variabel dependen penelitian ini adalah *discretionary accrual*. *Discretionary accrual* adalah suatu cara untuk mengurangi pelaporan laba yang sulit dideteksi melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang berkaitan dengan akrual, misalnya dengan cara menaikkan biaya amortisasi dan depresiasi, mencatat kewajiban yang besar atas jaminan produk (garansi), kontinjensi dan potongan harga, dan mencatat

persediaan yang sudah usang. Akrual adalah semua kejadian yang bersifat operasional pada suatu tahun yang berpengaruh terhadap arus kas. Perubahan piutang, hutang, dan persediaan merupakan akrual. Biaya depresiasi merupakan akrual negatif. Akuntan memperhitungkan akrual untuk menandingkan biaya dengan pendapatan, melalui perlakuan transaksi yang berkaitan dengan laba bersih, akuntan dapat mengatur laba bersih sesuai dengan yang diharapkan (Scoot, 2000).

Dalam penelitian ini *current accrual* dihitung dengan menggunakan formulasi yang digunakan oleh model Jones yang dimodifikasi (1991). Peneliti mengukur *discretionary accrual* dengan menggunakan model Jones yang dimodifikasi, karena dianggap model ini paling baik di antara model lain yang sama-sama digunakan untuk mengukur manajemen laba (Dechow *et al.*, 1995; Bartov dan Gul, 2000; Lobo dan Zhou, 2001). Subramanyam (1996) telah membuktikan bahwa *discretionary accrual* yang diestimasi dengan model ini adalah yang paling direspon oleh pasar. Koefisien pada *discretionary accrual* lebih rendah dalam besaran daripada koefisien terhadap laba *non-discretionary accrual*. Hal ini menunjukkan bahwa *discretionary accrual* dianggap sebagai komponen laba yang kurang reliabel, sehingga ada kemungkinan besar *discretionary accrual* merupakan subyek manipulasi yang dilakukan oleh manajer. Oleh karena itu, komponen ini dianggap valid sebagai pengukur dari manajemen laba.

Menghitung nilai *discretionary accruals* (DA) masing-masing perusahaan sampel untuk tahun *t* dengan rumus yang digunakan oleh Healy (1985) dan Jones (1991) atau menggunakan model Modifikasi Jones dengan langkah-langkah penghitungan sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (1)$$

Untuk menghitung *total accruals* digunakan rumus:

$$TA_{it} = NI - CFO \quad (2)$$

Untuk menghitung persamaan regresi akan menggunakan rumus:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \hat{a}_1 (1/A_{it-1}) + \hat{a}_2 (\Delta REV_t / A_{it-1}) - \Delta REC_t / A_{it-1} + \hat{a}_3 (PPE_t / A_{it-1}) + \hat{a}_4 \quad (3)$$

Dari persamaan regresi diatas, akan diperoleh parameter untuk menghitung nilai *non-discretionary accruals*, yang digunakan rumus:

$$NDA_{it} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t / A_{it-1} - \Delta REC_t / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{it-1}) \quad (4)$$

dimana:

- DA_{it} = *discretionary accruals* pada perusahaan i dalam periode t
- TA_{it} = total *accruals* perusahaan i dalam periode t
- NI = net income perusahaan i dalam periode t
- CFO = cash flow perusahaan i dalam periode t
- NDA_{it} = *non-discretionary accruals* pada perusahaan i dalam periode t
- A_{it} = total aktiva perusahaan i dalam periode t
- ΔREV_t = perubahan pendapatan perusahaan i dalam periode t
- ΔREC_t = perubahan piutang perusahaan i dalam periode t
- PPE_t = saldo aktiva tetap perusahaan i dalam periode t
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = parameter yang diperoleh dari regresi persamaan (3)

Apabila *discretionary accruals* positif maka terdapat indikasi manajemen laba dengan menaikkan angka laba, apabila *discretionary accruals* nol maka tidak terdapat indikasi manajemen laba, dan apabila *discretionary accruals* negatif maka ada indikasi manajemen laba yang dilakukan dengan menurunkan angka laba.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance*. Komponen *corporate governance* tersebut adalah 1) Ukuran Dewan Direksi (DIR) adalah jumlah dewan direksi perusahaan; 2) Ukuran Dewan Komisaris (KOM) adalah jumlah dewan komisaris perusahaan; dan 3) *Cross-directorship* dewan (CROSS) adalah ada tidaknya anggota komisaris dan direksi yang menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi perusahaan lain.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan, *leverage*, dan *exprof*. Variabel kontrol berfungsi untuk melihat apakah dengan dimasukkannya ukuran perusahaan, pertumbuhan, *leverage* dan *exprof* ke dalam model regresi, variabel independensi secara signifikan menjadi lebih kuat, sehingga mampu mengurangi *error term*. Ukuran Perusahaan (SIZE), merupakan variabel yang diproksi dengan logaritma natural dari total aset.

Pemilihan metode akuntansi merupakan fungsi dari ukuran perusahaan. *Discretionary accrual* merefleksikan pemilihan metode akuntansi. Variabel ukuran perusahaan diharapkan berkorelasi negatif dengan manajemen laba. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mensinkronkan pendapatan dan laba dengan melakukan *discretionary accrual* untuk akun-akun yang tidak terjadi berulang-ulang (Calson dan Bathala, 1997).

Leverage (LEV) diperoleh dari total hutang dibagi total aset. Digunakan sebagai variabel kontrol karena merupakan salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi perilaku oportunistik manajemen (DeAngelo *et al.*, 1994; dan DeFond dan Jiambalvo, 1994). Hutang perusahaan merupakan suatu mekanisme untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham dan hutang juga memberikan sinyal tentang status kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Jensen, 1986). Semakin tinggi proporsi *leverage* yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi kecenderungan manajemen laba yang dilakukan. Dengan demikian, *leverage* perusahaan diprediksi memiliki berhubungan positif dengan manajemen laba.

Pertumbuhan (GROWTH) dalam perusahaan senantiasa mengindikasikan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* untuk mengurangi manajemen laba. *Growth* diprediksi berhubungan negatif dengan manajemen laba. *Growth* dihitung dengan membagi pertumbuhan aktiva dan pertumbuhan ekuitas. EXPRF digunakan untuk mengontrol pengaruh *discretionary accrual* perusahaan. Variabel ini bernilai 1 (0) jika *earnings* yang dibagi total aset bernilai positif (negatif). Variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi penurunan laba yang dilakukan manajer, semakin banyak diskresi yang dilakukan manajer.

$$LN_DA_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 DIR_{it} + \gamma_2 KOM_{it} + \gamma_3 CROSS_{it} + \gamma_4 LEV_{it} + \gamma_5 GROWTH_{it} + \gamma_6 SIZE_{it} + \gamma_7 EXPRF_{it} + \gamma_{it}$$

Keterangan:

LN_DA_{it} : merupakan logaritma natural dari *discretionary accrual* yang dihitung menggunakan model Jones Modifikasi (1991) perusahaan i pada tahun t

- DIR_{it} : ukuran dewan direksi perusahaan i pada tahun t
 KOM_{it} : ukuran dewan komisaris perusahaan i pada tahun t
 $SIZE_{it}$: ukuran perusahaan i pada tahun t
 $CROSS_{it}$: *cross-directorships* dewan perusahaan i pada tahun t
 LEV_{it} : *leverage* perusahaan i pada tahun t
 $GROWTH_{it}$: pertumbuhan perusahaan i pada tahun t
 $EXPRF_{it}$: bernilai 1(0) jika earnings dibagi total aset bernilai positif (negative)

Setelah melakukan regresi maka akan diperoleh koefisien dari masing-masing variabel bebas (independen). Seperti diketahui bahwa regresi yang dilakukan di atas adalah peregresian sampel, maka yang menjadi permasalahan adalah sejauh mana ketepatan peregresian sampel tersebut sebagai penduga regresi populasi. Untuk itu maka diperlukan pengujian terhadap asumsi klasik, dengan tujuan mengukur tingkat signifikansi dari koefisien-koefisien regresi yang didapat. Uji asumsi meliputi normalitas, multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan program SPSS *for windows* versi 14 untuk memperoleh semua nilai yang diinginkan pada model analisis regresi dan pengujian secara

statistik. Sampel yang berhasil dikumpulkan adalah sebanyak 43 perusahaan selama periode pengamatan 2001-2004. Sedangkan statistik deskriptif sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1.

PEMBAHASAN

Uji multikolinearitas bertujuan menguji ada tidaknya korelasi antarvariabel independen. Multikolinearitas muncul jika terdapat hubungan linear yang sempurna di antara beberapa variabel atau semua variabel dari model yang ada. Jika dalam model terdapat multikolearitas, maka akan berakibat koefisien regresi yang diperoleh tidak tertentu atau kesalahan standarnya tidak terhingga sehingga menimbulkan bias dalam spesifikasi. Multikolinearitas dapat dideteksi dari besaran *variance inflasion factor/VIF* (Hair et al., 1995). Model regresi tidak terdapat multikolinearitas jika tolerance value di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas multikolinearitas, ditunjukkan dengan semua variabel independen yang mempunyai tolerance di atas 0,1 atau nilai VIF di bawah 10 seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------------|-----|---------|----------|----------|----------------|
| LNDA | 135 | -4.797 | 1.335 | -1.60372 | 1.01169 |
| KOM | 135 | 3 | 13 | 5.67 | 2.31 |
| DIR | 135 | 3 | 12 | 5.99 | 1.90 |
| CROSS | 135 | 0 | 1 | .30 | .46 |
| LEV | 135 | .057 | 4687.180 | 58.47618 | 482.99738 |
| GROWTH | 135 | -52.103 | 148.148 | 1.67531 | 18.14238 |
| SIZE | 135 | 6.624 | 17.881 | 14.86173 | 1.96985 |
| EXPRF | 135 | 0 | 1 | .88 | .32 |
| Valid N (<i>listwise</i>) | 135 | | | | |

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

| Model | Variabel | Collinearity Tolerance | Statistics VIF |
|-------|----------|------------------------|----------------|
| 1 | KOM | .534 | 1.871 |
| | DIR | .734 | 1.362 |
| | CROSS | .804 | 1.244 |
| | LEV | .623 | 1.604 |
| | GROWTH | .920 | 1.087 |
| | SIZE | .498 | 2.009 |
| | EXPRF | .917 | 1.091 |

a *Dependent Variable*: LNDA

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk membuktikan apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Jika terdapat korelasi antara residual maka terjadi masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas autokorelasi. Pada Tabel 3a diketahui nilai statistik Durbin Watson (d_{hitung}) sebesar 1,384. Karena nilai statistik Durbin Watson (d_{hitung}) berada pada interval $0 < d_{hitung} < 1,528$ maka disimpulkan terjadi penyimpangan asumsi autokorelasi.

Untuk mengatasi atau memperbaiki pelanggaran uji asumsi autokorelasi, dilakukan dengan mentransformasi data dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$(Y_t - \bar{n}Y_{t-1}) = \hat{\alpha}_1(1 - \bar{n}) + \hat{\alpha}_2(X_t - \bar{n}X_{t-1}) + \hat{\alpha}_t$$

Persamaan tersebut diartikan dengan melakukan regresi dengan menggunakan data awal dimana setiap observasi (t) masing-masing variabel dikurangi dengan observasi sebelumnya (t - 1), biasanya disebut *first-order difference* yang dikalikan dengan \bar{n} , yaitu koefisien autokorelasi yang diperoleh dengan rumus berikut:

$$\hat{\rho} = 1 - \frac{d}{2}$$

Nilai d diambil dari hasil uji Durbin Watson, yaitu sebesar 1,384. Seperti pada umumnya transformasi *first-order difference*, hasil transformasi akan kehilangan data pada observasi pertama. Hasil pengujian pada tahap *first-order difference* diperoleh nilai statistik Durbin Watson (d_{hitung}) sebesar 1,898. Nilai Durbin Watson (d) tabel ditentukan dari derajat bebas $k=7$, $n=135$ dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Tabel 3a
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary(b)

| Model | R | R square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .493(a) | .243 | .202 | .90400 | 1.384 |

a *Predictors*: (Constant), EXPRF, CROSS, LEV, GROWTH, DIR, SIZE, KOM

b *Dependent Variable*: LNDA

Tabel 3b
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .555(a) | .308 | .270 | .85110 | 1.898 |

a *Predictors*: (Constant), EXPRF, LEV, CROSS, GROWTH, DIR, KOM, SIZE

b *Dependent Variable*: LNDA

Berdasarkan batas-batas nilai Durbin Watson (d) tabel tersebut diperoleh kriteria pengujian Durbin Watson sebagai berikut berada pada interval $1,826 < d_{hitung} < 2,174$ maka tidak autokorelasi dalam model regresi seperti yang ditunjukkan pada Tabel 3b.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah residual berdistribusi normal, agar dihasilkan estimasi yang tidak bias. Uji normalitas ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* tersebut menunjukkan bahwa residual dari hasil regresi berdistribusi normal. Residual disebut berdistribusi normal jika angka signifikansi (*Asymp. Sig*) lebih besar dari angka derajat keyakinan ($\alpha = 0,05$) seperti ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| Keterangan | Standardized Residual | |
|--------------------------|-----------------------|----------|
| N | 135 | |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .9735303 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .106 |
| | Positive | .059 |
| | Negative | -.106 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 1.231 | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .096 | |

a Test distribution is Normal

b Calculated from data

Pengujian heterokedastisitas dilakukan untuk membuktikan apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heterokedastisitas. Deteksi ada tidaknya variabel yang heterokedastisitas dapat di uji menggunakan uji *White*. Pengujian ini dilakukan dengan meregres residual kuadrat (U^2-t) dengan variabel independen. Berdasarkan persamaan regresi akan didapatkan nilai R^2 untuk menghitung besarnya c^2 hitung, dimana $c^2 = n \times R^2$ (Gujarati, 2003). Nilai c^2 hitung dibandingkan dengan c^2 tabel. Jika c^2 hitung $< c^2$ tabel maka terdapat heterokedastisitas. Berdasarkan Tabel 5 diketahui nilai c^2 hitung adalah 8,628 ($135 \times 0,063913$). Sedangkan c^2 tabel dengan tingkat signifikansi 5 %, df (12) adalah 5,22603. Hasil uji *White* menunjukkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas karena nilai c^2

hitung $> c^2$ tabel.

Pengujian terhadap hipotesis pertama membuktikan bahwa dewan direksi menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan. Berdasarkan bukti tersebut, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_1 (Tabel 6). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Shaw (1981), Jewel dan Reitz (1981), Olson (1982), Gladstein (1984), Lipton dan Lorsch (1992), Jensen dan Meckling (1976), Yermarck (1996) dan Eisenberg *et al* (1998). Penelitian ini mendukung penelitian Prefer (1973), Pearce dan Zahra (1992) dan Chrourou *et al.* (2001) bahwa ukuran dewan direksi yang besar dapat memonitor proses pelaporan keuangan dengan lebih efektif dibandingkan dewan direksi kecil. Korelasi negatif ini dapat diterangkan melalui teori keagenan bahwa semakin besar jumlah dewan direksi dalam perusahaan, semakin kecil kemungkinan manajer melakukan manajemen laba melalui dasar akrual. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan ukuran dewan direksi memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya network dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya. Hubungan yang tidak signifikan ini disebabkan karena faktor lain dari karakteristik dewan selain ukuran dewan seperti komposisi, independensi, kompetensi, dan motivasi dewan direksi. Ukuran atau jumlah dewan direksi saja mungkin tidak dapat mengukur efektivitas fungsi kontrol dari dewan direksi secara komprehensif karena ukuran dewan direksi hanya merupakan salah satu bagian dari dewan direksi secara keseluruhan.

Pengujian terhadap hipotesis kedua membuktikan bahwa dewan komisaris berhubungan positif dan signifikan pada $\alpha = 0,05$, maka penelitian ini menolak H_2 (Tabel 6). Hukum perusahaan Indonesia menganut *Two Tier System* untuk struktur dewan komisaris dalam perusahaan yang bertanggungjawab atas kualitas laporan keuangan yang disajikan dan mengawasi manajemen serta menjamin terlaksananya akuntabilitas (Yermarck 1996 dalam Pratana). Namun independensi dewan komisaris menjadi diragukan karena hubungan dengan pemegang saham mayoritas ataupun hubungan dengan dewan direksi, serta kurangnya integritas dan kemampuan dari dewan komisaris itu sendiri. Peran dewan komisaris hanya dianggap sebagai fungsi jasa yang mendominasi sebagai pemberi nasehat dalam berbagai penyusunan strategi perusahaan dan tidak secara langsung turut

Tabel 5
White Heteroskedasticity Test

| | | | |
|----------------------|----------|--------------------|----------|
| <i>F-statistic</i> | 0.694148 | <i>Probability</i> | 0.754521 |
| <i>Obs*R-squared</i> | 8.628263 | <i>Probability</i> | 0.734311 |

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 02/12/07 Time: 15:29
Sample: 1 135
Included observations: 135

| <i>Variable</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|---------------------------|--------------------|------------------------------|--------------------|--------------|
| C | -2.869580 | 4.053188 | -0.707981 | 0.4803 |
| X1 | 0.075652 | 0.246230 | 0.307243 | 0.7592 |
| X1^2 | -0.005732 | 0.017893 | -0.320327 | 0.7493 |
| X2 | 0.447069 | 0.344836 | 1.296468 | 0.1973 |
| X2^2 | -0.025352 | 0.025156 | -1.007753 | 0.3156 |
| X3 | -0.362103 | 0.289782 | -1.249569 | 0.2138 |
| X4 | -0.000295 | 0.001468 | -0.200985 | 0.8410 |
| X4^2 | 2.98E-08 | 3.25E-07 | 0.091648 | 0.9271 |
| X5 | 0.001026 | 0.012549 | 0.081762 | 0.9350 |
| X5^2 | -3.06E-05 | 9.95E-05 | -0.307637 | 0.7589 |
| X6 | 0.391168 | 0.560917 | 0.697371 | 0.4869 |
| X6^2 | -0.018280 | 0.020955 | -0.872363 | 0.3847 |
| X7 | 0.189714 | 0.363527 | 0.521871 | 0.6027 |
| <i>R-squared</i> | 0.063913 | <i>Mean dependent var</i> | 0.768697 | |
| <i>Adjusted R-squared</i> | -0.028161 | <i>S.D. dependent var</i> | 1.253919 | |
| <i>S.E. of regression</i> | 1.271452 | <i>Akaike info criterion</i> | 3.409535 | |
| <i>Sum squared resid</i> | 197.2240 | <i>Schwarz criterion</i> | 3.689302 | |
| <i>Log likelihood</i> | -217.1436 | <i>F-statistic</i> | 0.694148 | |
| <i>Durbin-Watson stat</i> | 1.961643 | <i>Prob(F-statistic)</i> | 0.754521 | |

tangan menangani kegiatan dan operasi perusahaan. Adanya upaya untuk memperkuat struktur perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris dengan meningkatkan keanggotaan dewan komisaris. Semakin besar ukuran dewan komisaris maka semakin rendah fungsi kontrol yang dapat dilakukan dewan komisaris. Hal ini disebabkan karena jumlah dewan komisaris yang besar akan menyulitkan dalam hal koordinasi, komunikasi, dan pembuatan keputusan. Situasi ini

memungkinkan manajer untuk melakukan tindakan untuk kepentingan pribadinya, salah satunya adalah praktik manajemen laba. Berdasarkan teori keagenan mengenai sifat manusia-*self interest*, Dewan komisaris yang independen sekalipun adalah manusia yang secara psikologis mempunyai sifat yang sama. Hasil penelitian ini mendukung hubungan positif dari penelitian Weisbach, 1998. Korelasi positif ini dapat diterangkan dengan teori *political cost hypothesis/size*

hypothesis seperti dijelaskan sebelumnya. Semakin tinggi biaya politik, semakin besar kemungkinan manajer melakukan manajemen laba.

Pengujian terhadap hipotesis ketiga membuktikan bahwa *cross-directorships* dewan menunjukkan hasil secara statistik berhubungan negatif dan signifikan. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_3 (Tabel 6). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Barney 1991 dalam Young *et al.*, 2001 dan penelitian Dahya 1996 dalam Haniffa dan Cooke, 2002 yang memberikan bukti bahwa *cross-directorships* dewan adalah keunggulan kompetitif bagi perusahaan yang sulit ditiru oleh perusahaan lain. Informasi yang tersedia lebih transparan dan terbuka. Hal ini akan membatasi tindakan manajemen untuk memanipulasi laporan keuangan. Hubungan yang negatif dari *cross-directorships* dewan dapat dijelaskan melalui teori keagenan bahwa dalam asumsi informasi, informasi perusahaan sangat penting nilainya bahkan dapat diperjualbelikan. Manajer sebagai pihak yang memiliki informasi lebih dibanding pihak lain memiliki *bargaining power* yang besar untuk melakukan *moral hazard*, adanya *cross-directorships* dapat membatasi tindakan tersebut.

Variabel kontrol terdiri dari 4 variabel, yang pertama adalah *leverage* memiliki nilai t-hitungnya sebesar 2.317 lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1,979 dan p-value $0.022 < 0.05$, artinya *leverage* perusahaan mempengaruhi dewan direksi, dewan komisaris, *cross-directorships* dewan terhadap manajemen laba secara

positif signifikan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian DeAngelo *et al.*, (1994) dan DeFond dan Jiambalvo (1994) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Sedangkan variabel kontrol kedua yaitu *growth* nilai t-hitungnya adalah -0.974 lebih besar dari nilai t-tabel -1,979 dan p-value $0.332 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan dewan direksi, dewan komisaris, *cross-directorships* dewan terhadap manajemen laba. Dapat dikatakan pula, bahwa pertumbuhan tidak dapat meningkatkan aktiva. Variabel kontrol ketiga adalah *size* yang merupakan proksi dari ukuran perusahaan, pada tabel tampak bahwa nilai t-hitungnya sebesar -2.470 lebih kecil dari t-tabel -1.979 dan p *valuenya* $0.015 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi dewan direksi, dewan komisaris, *cross-directorships* dewan terhadap manajemen laba secara negatif signifikan. Penelitian ini telah didukung sebelumnya oleh Calson dan Bathala (1997) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan juga turut mempengaruhi manajemen laba. Selanjutnya, *exprf* sebagai variabel kontrol yang terakhir menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0.6350 lebih kecil dari t-tabel 0.979 dengan p *valuenya* sebesar $0.727 > 0.005$, yang berarti bahwa *exprf* tidak mempengaruhi dewan direksi, dewan komisaris, *cross-directorships* dewan terhadap manajemen laba secara positif signifikan. Nilai ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.0502 | .481 | | -.104 | .917 |
| | KOM | .1653 | .042 | .398 | 3.932 | .000 |
| | DIR | -.0862 | .044 | -.171 | -1.976 | .050 |
| | CROSS | -.5590 | .167 | -.277 | -3.349 | .001 |
| | LEV | .0004 | .000 | .217 | 2.317 | .022 |
| | GROWTH | -.0040 | .004 | -.075 | -.974 | .332 |
| | SIZE | -.1257 | .051 | -.259 | -2.470 | .015 |
| | EXPRF | .0809 | .231 | .027 | .350 | .727 |

a Dependent Variable: LNDA

menghasilkan laba. Perusahaan dengan *expro* yang tinggi maka laba perusahaan cenderung tinggi dan sebaliknya. Hal ini akan memicu praktik manajemen laba jika laba yang diperoleh tidak sesuai dengan harapan manajer.

SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

Simpulan

Dewan direksi yang besar dalam perusahaan memberikan kesempatan untuk melakukan manajemen laba karena dewan direksi belum efektif dalam memonitor kinerja manajemen. Dewan komisaris yang besar memungkinkan praktik manajemen laba karena kurangnya integritas, kemampuan dan peran dari dewan komisaris itu sendiri. Adanya *Cross-directorships* dewan merupakan keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat membatasi praktik manajemen laba dalam perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan penelitian ini yang masih perlu menjadi bahan revisi penelitian selanjutnya antara lain 1) penelitian sampel tidak memasukkan industri perbankan, keuangan, dan asuransi. Keadaan ini menyebabkan belum dapat digeneralisasi pengaruh *corporate governance* terhadap praktik manajemen laba pada semua jenis industri di Indonesia; 2) penelitian ini menggunakan laporan keuangan selama empat tahun (2001-2004). Hal ini merupakan suatu keterbatasan, karena dengan digunakannya waktu pengamatan yang lebih panjang akan mencerminkan kondisi yang mendekati kenyataan; 3) variabel ukuran atau jumlah dewan direksi dan dewan komisaris yang mewakili karakteristik dewan direksi dan dewan komisaris merupakan salah satu dari beberapa karakteristik dewan direksi dan dewan komisaris; dan 4) penggunaan variabel dewan direksi, dewan komisaris, dan *cross-directorships* dewan hanya memenuhi sebagian kecil dari elemen *corporate governance*. Hal ini disebabkan karena belum semua perusahaan menerapkan elemen *corporate governance*.

Saran

Saran bagi pihak yang akan melanjutkan penelitian ini adalah 1) jumlah sampel yang diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga data observasi akan lebih banyak; 2) penelitian selanjutnya dapat menggunakan data perusahaan yang melakukan afiliasi untuk mengetahui lebih lanjut adanya *cross-directorships* dewan; 3) penelitian selanjutnya dapat menggunakan karakteristik dewan direksi yang lain seperti komposisi, independensi, kompetensi, dan motivasi dewan direksi. Untuk hasil yang lebih sempurna dengan membagi dewan direksi dalam *outside director* atau *inside director*; 4) penelitian tentang dewan komisaris diperluas dengan membagi komisaris dalam komisaris internal dan eksternal supaya hasilnya lebih spesifik; 5) penelitian mengenai *discretionary accrual* dapat menggunakan alat dan metode pengukuran yang lain; dan 6) penelitian selanjutnya dapat menggunakan elemen-elemen *corporate governance* lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, C. T, K.P Moon, and R. P. Rao. 1994, *Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective*, Financial Management, Autumn, 23: 38-50.
- Barontini, R., & Caprio, L. 2005, "The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe". SSRN Working Paper.
- Brickley, J., dan James, C. 1987. "The Takeover Market, Corporate Board Composition and Ownership Structure: The Case of Banking". *Journal of Law and Economics*, 30: 161-180.
- Byrd, J dan Hickman, K. 1992. "Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence from Tender and Bids". *Journal of Financial Economics*, 93: 1155-1177.

- Beasley, M., 1996. "An Empirical analysis of The Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud". *Accounting Review*, 71: 443-465.
- Berghe, L.V., dan Ridder, L. D. 1999. *International Standardization of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Bernard, V., 1987. "Cross-sectional Dependence and Problems in Inference in Market-based Accounting Research". *Journal of Accounting Research*: 1-48.
- Bushee, B., 1998. "Institutional Investors, Long Term Investment, and Earnings Management". *Accounting Review*. 305-333.
- Cahan, S., 1992, "The Effect of Antitrust Investigation on Discretionary Accruals: a Refined Test of The Political Cost Hypothesis". *Accounting Review*, 65: 77--95.
- Carlson, Steven J. dan C.T. Bathala, 1997, "Ownership Differences and Firm Income Smoothing Behavior". *Journal of Business Finance & Accounting*, 24: 179--196.
- Chlourou S. M., J Bedard, dan L. Courteau, 2001. Corporate Governance and Earnings Management. *Working Paper Universite Laval*, Quebec City, Canada.
- Coughlan, A dan Schmidt, R. 1985. "Executive Compensation, Management Turnover, and Firm Performance: An Empirical Investigation". *Journal of Accounting and Economy*, 7:43-66.
- Dalton, D.R., J.L. Johnson; dan A.E.Ellstrand. 1999. "Number of directors and financial performance: A Meta Analysis". *Academy of Management Journal*, Vol. 01, No. 6: 42.
- Dechow, P., 1995. "Accounting Earnings and Cash Flows as a Measures of Firm Performance: the Role of Accounting Accruals". *Journal of Accounting and Economics*: 111-139.
- Dechow, R., R. Sloan, dan A Sweeny, 1995, "Detecting Earnings Management". *The Accounting Review*, 70: 193-225.
- DeFond, M. L., dan Jiambalvo, 1994. "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals". *Journal of Political Economy*, 93:1155-1177.
- Denis, D. J., Diane K. D., dan Autlya S. 1997. "Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification". *Journal of Finance*, 52 (1):135-160.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., dan Wells, M. 1998. "Larger Board Size and Decreasing firm Value in Small Firm". *Journal of Financial Economics*, 48:35-54.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. "Agency Theory: An Assesment and Review". *Academy of Management Review*, Vol. 14. No.1.
- Faisal. 2005. "Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8: 175-190.
- Fama, E., F. 1980. "Agency Problems and The Theory of The Firm". *Journal of Political Economy*, 88:288-307.
- Fama, E dan Jensen, M. 1983. "Agency Problems and Residual Claims". *Journal of Law and Economics*, 26: 327-350.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2002. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*). *The Essence of Good Corporate Governance. Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia dan *Sinergy Communication*.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas

- Diponegoro. Buyout". *Financial Management*, 21:58-72
- Gladstein, D.J. 1984. "Group in Context: A Model of Task Group Effectiveness". *Administrative Science Quarterly*, 29: 499-517.
- Graves et al, 1988, "Institutional Ownership and Corporate R & D In The Computer Industry". *Academy of Management Journal*, 31: 417-428.
- Gujarati, D., 2003. *Basic Econometrics*. McGraw-Hill: New York.
- Hair, Joseph F.,JR., Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham, dan Willian C.Black. 1998. *Multivariate Data Analysis*. Prentice-Hall International, Inc 5th ed.
- Haniffa, R. M., dan T. F. Cooke. 2002. "Culture, Corporate Governance, and Disclosure in Malaysian Corporations". *ABACUS*, 38: 317-349.
- Healey, P. M., dan K.G. Palepu. 1993, "The Effect of Firm's Disclosure Strategies on Stock Prices". *Accounting Horizon*, 1-11.
- Healey, P. M.dan J. M. Wahlen. 1999. "A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting". *Accounting Horizon* 13 December: 365-383.
- Healey, P.M., 1985. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions". *Journal of Accounting and Economics*. 7:85-107.
- Healy, P.M., dan K.G. Palepu. 2001. "A Review of The Empirical Disclosure Literature". *Journal of Accounting Economics*: 31.
- Jensen, M.C. dan William H.M. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*: 305-360.
- Lee, C, Rosentein, S, Rangan, N dan Davidson III, W.N.1992. "Board Composition and Shareholder Wealth: The Case of Management Buyout". *Financial Management*, 21:58-72
- Jensen, Michael. C., dan Kevin Murphy. 1990. "Performance pay and top management Incentive". *Journal of Political Economy*, 98.225-263.
- Jewall, L.N., dan Reitz, H.J.1981.*Group Effectiveness in Organizations*, Scott-foresman, Gleinview, Illinois.
- Julian, Rick dan Larry Rieger. 2003. "The Missing Link in Corporate Governance". *Risk Management*, (Apr): 32-36.
- Jones, J.J., 1991. "Earnings Management During Import Relief Investigations". *Journal of Accounting Research*: 193-228.
- Kurniawan, M Dudi dan Nur Indriantoro (2000), *The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability*, The Second Asian Roundtable on Corporate Governance, Hong Kong 31 May-2 June 2000.
- Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG). 2001. *Pedoman Good Corporate Governance: Ref 4.0*.
- Lipton, M., dan Lorsch, J.1992. "A Modest proposal for Improved Corporate Governance". *Business Lawyer*, 48:59-77.
- Majalah SWA. No. 19/XVII/20 September-3 Oktober 2001.
- Murphy, K. J. dan J. Zimmerman. 1993. "Financial Performance Surrounding CEO Turnover". *Journal of Accounting Economics*. 273-315.
- Midiastuty. Pratana Puspa. 2002. Analisis Hubungan *Corporate Governance* dengan Manajemen Laba (*Earnings Management*) dan Kualitas Laba. Unpublished Thesis. Universitas Gadjah Mada.
- OECD.1999.0ECD Principles of Corporate Governance.

- Olson, M. 1982. *The Rise and Decline of Nations: Economics Growth, Stagflation and Social Rigidities*. Yale University Press. New Haven.CT.
- Pearce, J., dan Zahra, S. 1992. "Board Composition from Strategic Contingency Perspective". *Journal of Management Studies*, 29: 411-438.
- Pfeffer, I. 1973. "Size Composition and Functions of Hospital Boards of Directors: A Study of Organization Environment Linkage". *Administrative Science Quarterly*, 18: 349-364.
- Riyanto, B., dan D.N. Kusumawati. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan terhadap Kinerja*. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Rajgopal S., M. Venkatachalam, dan J. Jiambalvo, 1999. "Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and The Extent to Which Stock Price Reflect Future Earnings?". *Working Paper University of Washington Seattle*.
- Santoso, Singgih. SPSS Versi 14: Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS14. PT Elex Media Komputindo, 2006.
- Shaw, M. E. 1981. *Group Dynamics: The Psychology of Small Group Behavior*. Me Grawhill, New York.
- Watts, R., dan Zimmerman, J.L., 1990. "Positive Accounting Theory: a Ten Years Perspective". *Accounting Review*, 65:131-156.
- Shleifer, A. dan R.W.Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance*, 52, hal.737-783.
- Scott, WR. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Prentice Hall: Kanada.
- Schipper, K., 1989. "Earnings Management". *Accounting Horizons*, 3: 91-102.
- Sugiri, S., 1998. *Earnings Management: Teori, Model, dan Bukti Empiris*. Telaah: 1--15.
- Teoh, Welch, dan Wong (1998). "Earning Management and The Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings". *The Journal of Finance*, December, pp.1935-1974.
- Trueman, B., dan S. Titman, 1988. "An Explanation for Accounting Income Smoothing". *Journal of Accounting Research*, 26 (Supplement): 127-139.
- Watts, R., dan Zimmerman, J.L., 1990. "Positive Accounting Theory: a Ten Years Perspective". *Accounting Review*, 65:131-156.
- Weisbach, M., 1988. "Outside Directors and CEO Turnover". *Journal of Financial Economics*, 20:423-460.
- Yermack, D., 1996. "Higher Market Valuation of, Companies with a Small Board of Directors". *Journal of Financial Economics*, 40:185-211.
- Young, M. M., D. Ahlstrom, G.D. Bruton, dan E. S. Chan. 2001. "The Resource Dependence, Service, and Control Functions of Boards of Directors in Hong Kong and Taiwanese Firms". *Asia Pacific Journal of Management* 18: 223--224.

INDEKS PENULIS DAN ARTIKEL JURNAL AKUNTANSI & MANAJEMEN

Vol. 16, No. 1, April 2005

Lo, Eko Widodo, pp. 1-10, Penjelasan Teori Prospek Terhadap Manajemen Laba

Tjahyono, Heru Kurnianto, pp. 11-24, Peran Kepemimpinan Sebagai Variabel Pemoderasian Hubungan Budaya Organisasional dengan Keefektifan Organisasional (Studi pada Perguruan Tinggi Swasta di Propinsi DIY)

Astuti, Sri dan M. Hanad Hainafi, pp. 250-34, Pengaruh Laporan Auditor Dengan Modifikasi *Going Concern* Terhadap *Abnormal Accrual*

Siregar, Baldric dan Twenty Selvia Sari Sianturi, pp. 35-49, ; Reaksi Pasar Modal Terhadap Hasil Pemilihan Umum dan Pergantian Pemerintahan Tahun 2004

Prajogo, Wisnu, pp. 51-65, Pengaruh Pemediasian *Trust* Dalam Hubungan Kepemimpinan Transformasional dan *Organizational Citizenship Behavior*

Widiastuti, Sri Wahyuni dan Sri Suryaningrum, pp. 67-77, Pengaruh Motivasi Terhadap Minat Mahasiswa Akuntansi Untuk Mengikuti Pendidikan Profesi Akuntansi (PPA)

Vol. 16, No. 2, Agustus 2005

Heriningsih, Sucahyo, Sri Suryaningrum, Windyastuti, pp. 79-91, *Pengaruh Kecerdasan Emosional pada Pemahaman Pengetahuan Akuntansi di Tingkat Pengantar dengan Penalaran dan Pendekatan Sistem*

Susanto, Djoko dan Baldric Siregar, pp. 93-105, *Peran Saling Melengkapi Laba dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Variasi Return Saham*

Rahdi, Fahmy, pp. 107-119, *Industry Policy and Technology Transfer: Review and Analysis of The Indonesian Automotive Industry During New Orde Era*

Yudiarti, Fr. Ninik dan Eko Widodo Lo, pp. 121-127, *Pengaruh Framing; Pertanggungjawaban, dan Jenis Kelamin dalam Keputusan Investasi Tambahan: Keputusan Individual dan Grup*

Asakdiyah, Salamatus, pp. 129-139, *Analisis Hubungan Antara Kualitas Pelayanan dan Kepuasan Pelanggan dalam Pembentukan Intensi Pembelian Konsumen Matahari Group di Daerah Istimewa Yogyakarta*

Saputro, Julianto Agung, pp. 141-152, *Konsep dan Pengukuran Investment Opportunity Set Serta Pengaruhnya pada Proses Kontrak*

Vol. 16, No. 3, Desember 2005

Ciptono, Wakhid Slamet, pp. 153-171, *The Critical Success Factors Of Tqm Underlying The Deming Management Method: Evidence From The Indonesia's Oil and Gas Industry*

Lo, Eko Widodo, pp. 173-181, *Manajemen Laba: Suatu Sistesa Teori*

Sanjaya, I Putu Sugiarta, pp. 183-193, *Analisis Pengaruh Akrua Diskresioner Terhadap Return Saham Bagi Perusahaan-Perusahaan yang Diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four dan Non-Big Four*

Sudarini, Sinta dan Silisia Mita Alloy, pp. 195-207, *Penggunaan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Laba Pada Masa yang Akan Datang (Studi Kasus di Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*

Winarso, Beni Suhendra, pp. 209-218, *Analisis Empiris Perbedaan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan yang Melakukan Stock Split dengan Perusahaan yang Tidak Melakukan Stock Split Pengujian The Signaling Hypothesis*

Siregar, Baldric, pp. 219-230, *Hubungan antara Dividen, Leverage Keuangan, dan Investasi*

Vol. 17, No. 1, April 2006

Nurim, Yavida, pp. 1-10, *Pengaruh Karakteristik Pembuat Judgment dalam Prediksi Failure Perusahaan*

Kusuma, Deden Iwan, pp. 11-24, *Studi Empiris Pemilihan Metode Akuntansi pada Perusahaan yang Melaksanakan Akuisisi di Indonesia*

Yunani, Akhmad, pp. 25-40, *Perancangan Model Sales Force Automation (SFA) dalam Rangka Menunjang Customer Relationship Management (CRM): Studi Kasus pada PT Pos Indonesia (Persero)*

Suripto, Bambang, pp. 41-56, *Praktik Pelaporan Keuangan dalam Web Site Perusahaan Indonesia*

Khasanah, Mufidhatul, pp. 57-78, *Kajian Usaha Ternak Kambing dalam Rangka Meningkatkan Kesejahteraan Masyarakat Kabupaten Sleman*

Dongoran, Johnson, pp. 79-92, *Pengaruh Sikap Kerja Terhadap Kinerja pada Hotel Bintang di Jawa Tengah dan Daerah Istimewa Yogyakarta*

Vol. 17, No. 2, Agustus 2006

Sri Darma. Gede, pp. 93-117, *Employee Perception of The Impact of Information Technology Investment in Organizations: A Survey of The Hotel Industry*

Hapsoro, Dody, pp. 119-135, *Pengaruh Transparansi Terhadap Konsekuensi Ekonomik: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia*

Indahwati, Weliana dan Erni Ekawati, pp. 137-152, *Relevansi dan Reliabilitas Nilai Informasi Akuntansi Goodwill di Indonesia*

Rahmawati, pp. 153-169, *Hubungan Nonlinier antara Earnings dan Nilai Buku dengan Kinerja Saham*

Siswanti, Yuni, pp. 171-180, *Alliance Experience, Alliance Capability, Function Alliance Dedicated dan Alliance Learning dalam Aliansi Strategik untuk Meraih Kesuksesan Jangka Panjang di Era Kompetisi Global*

Widjaya, NH Setiadi, pp. 181-196, *Pengaruh Komponen Komitmen Organisasi pada Hubungan Persepsi Kaitan Kinerja-Gaji dan Organizational Citizenship Behavior*

Vol. 17, No. 3, Desember 2006

Arsyad, Lincoln, pp. 197-218, *A Process of Creating Business Plan for Microfinance Institution: Case Study of LPD Mas, Gianyar, Bali*

Hapsoro, Dody, pp. 219-234, *Pengaruh Struktur Pengelolaan Korporasi Terhadap Transparansi: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia*

Sri Darma, Gede, pp. 235-255, *The Impact of Information Technology Investment on The Hospitality Industry*

Sulistiyani, Tina, pp. 257-267, *Analisis Perilaku Brand Switching Produk Air Minum Mineral di Daerah Istimewa Yogyakarta*

Siregar, Baldric, pp. 269-282, *Determinan Risiko Ekspropriasi*

Bawono, Icuk Rangga, dkk., pp. 283-294, *Persepsi Mahasiswa S1 Akuntansi Reguler Tentang Pendidikan Profesi Akuntansi (PPA) (Studi Kasus Pada Perguruan Tinggi Negeri di Purwokerto, Jawa Tengah)*

Vol. 18, No. 1, April 2007

Kartikasari, Lisa, pp. 1-9, *Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*

Norpratiwi, Agustina M.V., pp. 9-22, *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan*

Rahmawati, pp. 23-34, *Model Pendeteksian Manajemen Laba pada Industri Perbankan Publik di Indonesia dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Perbankan*

Dewi, Sherly Friska dan Eko Widodo Lo, pp. 35-42, *Hubungan Sinyal-Sinyal Fundamental dengan Harga Saham*

Khasanah, Mufidhatul, pp. 43-50, *Analisis Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD): Kasus APBD Kabupaten Sleman dan Kulonprogo Tahun 2004 dan 2005*

Suranto, Anto, pp. 51-64, *Hubungan Antara Sikap dan Perilaku Pejabat Public Relations dengan Efeknya dalam Kinerja (Studi Hubungan antara Sikap Terhadap Penerapan Budaya Korporat dan Perilaku Penerapan Budaya Korporat dengan Efeknya dalam Kinerja Pejabat Public Relations Perbankan Swasta Nasional Anggota Perbanas)*

Vol. 18, No. 2, Agustus 2007

Hapsoro, Dody, pp. 65-85, *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Transparansi: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia*

Ningsih, Dwi Astuti dan Wakhid Slamet Ciptono, pp. 87-98, *Going Beyond Corporate Social Responsibility: The Critical Factors of Corporate Social Innovation—An Empirical Study*

Lako, Andreas, pp. 99-113, *Relevansi Nilai Informasi Akuntansi untuk Pasar Saham: Problema dan Peluang Riset*

Tjahjono, Heru Kurnianto, pp. 115-125, *Validasi Item-Item Keadilan Distributif dan Keadilan Prosedural: Aplikasi Structural Equation Modeling dengan Confirmatory Factor Analysis (CFA)*

Indriyo, St. Mahendra Soni, pp. 127-134, *Reorientasi Kepentingan Korporasi dari Share-holders ke Stakeholders untuk Menjawab Tantangan Globalisasi di Masa Depan*

Rahardja, Conny Tjandra dan N.H. Setiadi Widjaya, pp. 135-148, *Manajemen Stres: Bagaimana Menghidupi Stres untuk Mencapai Keefektifan Organisasi*

Vol. 18, No. 3, Desember 2007

Hery dan Merrina Agustiny, pp. 149-161, *Pengaruh Pelaksanaan Etika Profesi Terhadap Pengambilan Keputusan Akuntan Publik (Auditor)*

Suhartini dan Putri Yusiyanti, pp. 163-177, *Pengaruh Motivasi Terhadap Produktivitas Kerja Karyawan PDAM Tirtamarta Yogyakarta (Pendekatan Teori Ekspektansi Victor Vroom)*

Supriyanto, Y., pp. 179-198, *Kritik Terhadap Kinerja Pendekatan Profitability Index dan Pendekatan Net Present Value untuk Memilih Sejumlah Proyek Independen dalam Capital Rationing*

Khasanah, Mufidhatul, pp. 199-208, *Analisis Ekonomi-Politik Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) Kabupaten Sleman dan Bantul Tahun 2004 dan 2005*

Sani, Usman dan Istiqomah Istiqomah, pp. 209-221, *Analisis Experiential Marketing Sabun Lux "Beauty Gives You Super Powers"*

Suripto, Bambang, pp. 223-236, *Atribusi Kinerja oleh Manajemen dalam Industri yang Diregulasi: Pengujian Empiris Teori Atribusi dalam Laporan Tahunan Industri Perbankan di Indonesia*

Vol. 19, No. 1, April 2008

Afifurrahman, Wahid dan Dody Hapsoro, pp. 1-14, *Pengaruh Pengungkapan Sukarela Melalui Web Site terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*

Fachrunnisa, Olivia, pp. 15-23, *Perbedaan Gender dalam Penggunaan Gaya Kepemimpinan Transformasional: Suatu Pengujian dari Perspektif Atasan, Bawahan, Rekan Kerja, dan Diri Sendiri*

Prajogo, Wisnu, pp. 25-38, *Pengaruh Kepemimpinan dan Kepribadian pada Modal Sosial serta Dampaknya pada Kinerja*

Djamaluddin, Subekti dan Rahmawati, pp. 39-50, *Kandungan Informasi Komponen-Komponen Laba*

pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Fajar, Siti Al, pp. 51-62, Kepemimpinan Transformasional: Keterkaitannya dengan Tipe Kepribadian Berupa *Behavioral Coping* dan *Emotional Coping*

Hery, pp. 63-70, Peran Normatif dan Upaya Peningkatan Citra *Auditor* Internal, serta Keikutsertaannya dalam Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance*

Vol. 19, No. 2, Agustus 2008

Hadi, Pramono, pp. 71-77, *An Economic Valuation Of Turtle Conservation Efforts In Riau Case On Tambelan Island At 2006-2007*

Noormansyah, Irvan, pp. 79-87, *Studies In Management Accounting Control Systems In Less Developed Countries*

Giri, Efraim Ferdinan, pp. 89-102, Pengaruh Kebijakan Pembayaran Dividen Terhadap Informasi Asimetri di Bursa Efek Indonesia

Nugraha, Albert Kristian Novi Adhi, pp. 103-111, *The External Variables, Perceived Ease of Use and Perceived Usefulness Toward The Use of Sikasa 2.0 Software: A Survey of Employees in Satya Wacana Christian University*

Utomo, Semcesen Budiman dan Baldric Siregar, pp. 113-125, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kontrol Kepemilikan terhadap Perataan Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Hardani, Rahmat Purbandono, pp. 127-137, Pengaruh Strategi dan Taktik terhadap Kesuksesan Tahap Operasionalisasi Proyek

Vol. 19, No. 3, Desember 2008

Djamaluddin, Subekti, Rahmawati, dan Handayani Tri Wijayanti, pp. 139-153, Analisis Perubahan Aktiva Pajak Tangguhan dan Kewajiban Pajak Tangguhan untuk Mendeteksi Manajemen Laba

Hapsoro, Dody, pp. 155-172, Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia

Wulandari, Cynthia dan Shanti, pp. 173-183, Pengaruh Pengungkapan Sukarela terhadap Asimetri Informasi pada Perusahaan Perbankan yang *Go Public* di PT. Bursa Efek Indonesia

Kristina, Batsyeba Maria dan Baldric Siregar, pp. 185-196, Pengaruh Manajemen Laba Nyata terhadap Kinerja.

Bawono, Icuk dan Rangga, pp. 197-207, Persepsi Pejabat Pembuat Komitmen (PPK) dan Pembantu Pemegang Uang Muka Kerja (PPUMK) terhadap Mekanisme Pelaksanaan Pembayaran Langsung (LS): Studi pada Pendidikan Tinggi Negeri Universitas Jenderal Soedirman

Adhilla, Fitroh, pp. 209-228, Analisis Manfaat Sosial dan Fungsional yang Diperoleh Konsumen dari Hubungan yang Terjalin dengan Pramuniaga

Vol. 20, No. 1, April 2009

Setyomurni, Retno dan Tony Wijaya, pp. 1-11, Pengaruh *Computer Anxiety* terhadap Keahlian *Novice Accountant* dalam Menggunakan Komputer: Gender dan *Locus Of Control* sebagai Faktor Moderasi

Hapsoro, Dody, pp. 13-24, Pengaruh Transparansi terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia

Noormansyah, Irvan, pp. 25-34, *Management Control Systems and The Deregulation In The Higher Education Sector: A Review of Literature*

Suryawati, pp. 35-46, Analisis Struktur, Perilaku, dan Kinerja Industri Tekstil dan Pakaian Jadi di Provinsi DIY

Pramuka, Bambang Agus dan Wiwiek Rabiatul Adawiyah, pp. 47-60, Persepsi Pengguna terhadap Mutu Layanan Perpustakaan (*Libqual*) Perguruan Tinggi di Kabupaten Banyumas

Yuliana, Christina, pp. 61-67, Kajian Pustaka terhadap Teori Agensi dan Akuntansi Manajemen

Vol. 20, No. 2, Agustus 2009

Nursiah dan Fahmy Radhi, pp. 69-77, Pengaruh Penerapan Strategi Inovasi Terhadap Kinerja Operasional

Atuti, Sri, pp. 79-87, Independensi *Auditor* Setelah Pemberlakuan *Sarbanes-Oxley Act* Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Eefek Jakarta (BEI)

Giri, Efraim Ferdinan, pp. 89-106, Pelaporan Laba Komprehensif Dan Implikasinya Dalam Praktik

Kiswara, Endang, pp. 107-117, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela Oleh Perusahaan Multinasional Di Indonesia

Vol. 21, No. 2, Agustus 2010

ISSN: 0853-1269

JURNAL
AKUNTANSI & MANAJEMEN

Tahun 1990

Kusreni, Sri dan Didin Fatihudin, pp. 119-132, Pergeseran Penyerapan Tenaga Kerja Pasca Lapindo Sidoarjo Dan Upaya Penyelesaiannya

Fajar, Siti Al, pp. 1330-139, Penerapan *Total Quality Service* Sebagai Upaya Mencapai Loyalitas *Customer*

Vol. 20 No. 3, Desember 2009

Wijaya, Okie Indra, Yasmin Umar Assegaf, dan Rahmawati, pp. 141-156, Pengaruh Kualitas Audit Dan *Proxy Going Concern* Terhadap Opini Audit *Going Concern* Pada Perusahaan Non Regulasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Wardani, Rima Aguatania Kusuma dan Baldrice Siregar, pp. 157-174, Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Dan Dividen Sebagai Variabel Moderator

Alogifari, pp. 175-182, Inflasi Kelompok Bahan Makanan Dengan Metode *Box-Jenkins*: Kasus Indonesia, 2006:1 – 2009:8

Sarwoko, pp. 183-193, Model Estimasi Permintaan Pariwisata Ke Indonesia Dengan Pendekatan *Co-Integration* Dan *Error Correction Model*

Pasaribu, Rowland Bismark Fernando, pp. 195-218, Estimasi Harga Opsi Saham Di Bursa Efek Indonesia (BEI): Studi Kasus Saham LQ-45

Wijaya, Tony, pp. 219-229, Hubungan Atribut Iklan Bersambung *Ponds Flawless White* Di Televisi Dengan Respon Pemirsa

Vol. 21 No. 1, April 2010

Pangeran, Perminas, pp.1-16 Pemilihan Sekuritas Dan Arah Kebijakan Struktur Modal: *Pecking Order* Ataupun *Static-Tradeoff*?

Budiyanti, Maria Susilowati, pp. 17-29, Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Dan *Leverage* Operasi Terhadap Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Dividen Dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan.

Safithri, Anny Laila dan Baldrice Siregar, pp. 31-43 *Herding* Pada Keputusan Struktur Modal.

Shanti, J.C. pp. 45-58 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pembayaran Dividen Kas.

Vol. 21, No. 2, Agustus 2010

ISSN: 0853-1269

JURNAL
AKUNTANSI & MANAJEMEN

Tahun 1990

Setiawan dan Rudy Badrudin, pp. 59-79 Kontribusi Industri Telekomunikasi Selular Terhadap Perekonomian Negara.

Astuti, Tri, pp. 81-104 Analisis Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap *Return* Saham Di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

PEDOMAN PENULISAN JURNAL AKUNTANSI & MANAJEMEN

Ketentuan Umum

1. Naskah ditulis dalam bahasa Indonesia atau bahasa Inggris sesuai dengan format yang ditentukan.
2. Penulis mengirim tiga eksemplar naskah dan satu *compact disk* (CD) yang berisikan naskah tersebut kepada redaksi. Satu eksemplar dilengkapi dengan nama dan alamat sedang dua lainnya tanpa nama dan alamat yang akan dikirim kepada mitra bestari. Naskah dapat dikirim juga melalui *e-mail*.
3. Naskah yang dikirim belum pernah diterbitkan di media lain yang dibuktikan dengan pernyataan tertulis yang ditandatangani oleh semua penulis bahwa naskah tersebut belum pernah dipublikasikan. Pernyataan tersebut dilampirkan pada naskah.
4. Naskah dan CD dikirim kepada *Editorial Secretary*
Jurnal Akuntansi & Manajemen (JAM)
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1332 • Fax. (0274) 486155
e-mail: rudy.badrudin@stieykpn.ac.id

Standar Penulisan

1. Naskah diketik menggunakan program *Microsoft Word* pada ukuran kertas A4 berat 80 gram, jarak 2 spasi, jenis huruf Times New Roman berukuran 12 *point*, margin kiri 4 cm, serta margin atas, kanan, dan bawah masing-masing 3 cm.
2. Setiap halaman diberi nomor secara berurutan. Gambar dan tabel dikelompokkan bersama pada lembar terpisah di bagian akhir naskah.
3. Angka dan huruf pada gambar, tabel, atau histogram menggunakan jenis huruf Times New Roman berukuran 10 *point*.
4. Naskah ditulis maksimum sebanyak 15 halaman termasuk gambar dan tabel.

Urutan Penulisan Naskah

1. Naskah hasil penelitian terdiri atas Judul, Nama Penulis, Alamat Penulis, Abstrak, Pendahuluan, Materi dan Metode, Hasil, Pembahasan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka.
2. Naskah kajian pustaka terdiri atas Judul, Nama Penulis, Alamat Penulis, Abstrak, Pendahuluan, Masalah dan Pembahasan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka.
3. Judul ditulis singkat, spesifik, dan informatif yang menggambarkan isi naskah maksimal 15 kata. Untuk kajian pustaka, di belakang judul harap ditulis Suatu Kajian Pustaka. Judul ditulis dengan huruf kapital dengan jenis huruf Times New Roman berukuran 14 *point*, jarak satu spasi, dan terletak di tengah-tengah tanpa titik.
4. Nama Penulis ditulis lengkap tanpa gelar akademis disertai alamat institusi penulis yang dilengkapi dengan nomor kode pos, nomor telepon, fax, dan *e-mail*.

5. Abstrak ditulis dalam satu paragraf tidak lebih dari 200 kata menggunakan bahasa Inggris. Abstrak mengandung uraian secara singkat tentang tujuan, materi, metode, hasil utama, dan simpulan yang ditulis dalam satu spasi.
6. Kata Kunci (*Keywords*) ditulis miring, maksimal 5 (lima) kata, satu spasi setelah abstrak.
7. Pendahuluan berisi latar belakang, tujuan, dan pustaka yang mendukung. Dalam mengutip pendapat orang lain dipakai sistem nama penulis dan tahun. Contoh: Badrudin (2006); Subagyo dkk. (2004).
8. Materi dan Metode ditulis lengkap.
9. Hasil menyajikan uraian hasil penelitian sendiri. Deskripsi hasil penelitian disajikan secara jelas.
10. Pembahasan memuat diskusi hasil penelitian sendiri yang dikaitkan dengan tujuan penelitian (pengujian hipotesis). Diskusi diakhiri dengan simpulan dan pemberian saran jika dipandang perlu.
11. Pembahasan (*review/kajian* pustaka) memuat bahasan ringkas mencakup masalah yang dikaji.
12. Ucapan Terima Kasih disampaikan kepada berbagai pihak yang membantu sehingga penelitian dapat dilangsungkan, misalnya pemberi gagasan dan penyandang dana.
13. Ilustrasi:
 - a. Judul tabel, grafik, histogram, sketsa, dan gambar (foto) diberi nomor urut. Judul singkat tetapi jelas beserta satuan-satuan yang dipakai. Judul ilustrasi ditulis dengan jenis huruf Times New Roman berukuran 10 point, masuk satu tab (5 ketukan) dari pinggir kiri, awal kata menggunakan huruf kapital, dengan jarak 1 spasi
 - b. Keterangan tabel ditulis di sebelah kiri bawah menggunakan huruf Times New Roman berukuran 10 point jarak satu spasi.
 - c. Penulisan angka desimal dalam tabel untuk bahasa Indonesia dipisahkan dengan koma (,) dan untuk bahasa Inggris digunakan titik (.).
 - d. Gambar/Grafik dibuat dalam program Excel.
 - e. Nama Latin, Yunani, atau Daerah dicetak miring sedang istilah asing diberi tanda petik.
 - f. Satuan pengukuran menggunakan Sistem Internasional (SI).
14. Daftar Pustaka
 - a. Hanya memuat referensi yang diacu dalam naskah dan ditulis secara alfabetik berdasarkan huruf awal dari nama penulis pertama. Jika dalam bentuk buku, dicantumkan nama semua penulis, tahun, judul buku, edisi, penerbit, dan tempat. Jika dalam bentuk jurnal, dicantumkan nama penulis, tahun, judul tulisan, nama jurnal, volume, nomor publikasi, dan halaman. Jika mengambil artikel dalam buku, cantumkan nama penulis, tahun, judul tulisan, editor, judul buku, penerbit, dan tempat.
 - b. Diharapkan dirujuk referensi 10 tahun terakhir dengan proporsi pustaka primer (jurnal) minimal 80%.
 - c. Hendaknya diacu cara penulisan kepastakaan seperti yang dipakai pada JAM/JEB berikut ini:

Jurnal

Yetton, Philip W., Kim D. Johnston, and Jane F. Craig. Summer 1994. "Computer-Aided Architects: A Case Study of IT and Strategic Change." *Sloan Management Review*. 57-67.

Buku

Paliwoda, Stan. 2004. *The Essence of International Marketing*. UK: Prentice-Hall, Ince.

Prosiding

Pujaningsih, R.I., Sutrisno, C.L., dan Sumarsih, S. 2006. Kajian kualitas produk kakao yang diamoniasi dengan aras urea yang berbeda. Di dalam: *Pengembangan Teknologi Inovatif untuk Mendukung Pembangunan Peternakan Berkelanjutan. Prosiding Seminar Nasional* dalam Rangka HUT ke-40 (Lustrum VIII) Fakultas Peternakan Universitas Jenderal Soedirman; Purwokerto, 11 Pebruari 2006. Fakutas Peternakan UNSOED, Purwokerto. Halaman 54-60.

Artikel dalam Buku

Leitzmann, C., Ploeger, A.M., and Huth, K. 1979. The Influence of Lignin on Lipid Metabolism of The Rat. In: G.E. Inglett & S.I. Falkehag. Eds. *Dietary Fibers Chemistry and Nutrition*. Academic Press. INC., New York.

Skripsi/Tesis/Disertasi

Assih, P. 2004. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Hubungan antara Faktor Faktor Motivasional dan Tingkat Manajemen Laba. *Disertasi*. Sekolah Pascasarjana S-3 UGM. Yogyakarta.

Internet

Hargreaves, J. 2005. Manure Gases Can Be Dangerous. Department of Primary Industries and Fisheries, Queensland Government. <http://www.dpi.qld.gov.au/pigs/9760.html>. Diakses 15 September 2005.

Dokumen

[BPS] Badan Pusat Statistik Kabupaten Sleman. 2006. Sleman Dalam Angka Tahun 2005.

Mekanisme Seleksi Naskah

1. Naskah harus mengikuti format/gaya penulisan yang telah ditetapkan.
2. Naskah yang tidak sesuai dengan format akan dikembalikan ke penulis untuk diperbaiki.
3. Naskah yang sesuai dengan format diteruskan ke *Editorial Board Members* untuk ditelaah diterima atau ditolak.
4. Naskah yang diterima atau naskah yang formatnya sudah diperbaiki selanjutnya dicarikan penelaah (MITRA BESTARI) tentang kelayakan terbit.
5. Naskah yang sudah diperiksa (ditelaah oleh MITRA BESTARI) dikembalikan ke *Editorial Board Members* dengan empat kemungkinan (dapat diterima tanpa revisi, dapat diterima dengan revisi kecil (*minor revision*), dapat diterima dengan revisi *mayor* (perlu direview lagi setelah revisi), dan tidak diterima/ditolak).
6. Apabila ditolak, *Editorial Board Members* membuat keputusan diterima atau tidak seandainya terjadi ketidaksesuaian di antara MITRA BESTARI.
7. Keputusan penolakan *Editorial Board Members* dikirimkan kepada penulis.
8. Naskah yang mengalami perbaikan dikirim kembali ke penulis untuk perbaikan.
9. Naskah yang sudah diperbaiki oleh penulis diserahkan oleh *Editorial Board Members* ke *Managing Editors*.
10. Contoh cetak naskah sebelum terbit dikirimkan ke penulis untuk mendapatkan persetujuan.
11. Naskah siap dicetak dan cetak lepas (*off print*) dikirim ke penulis.