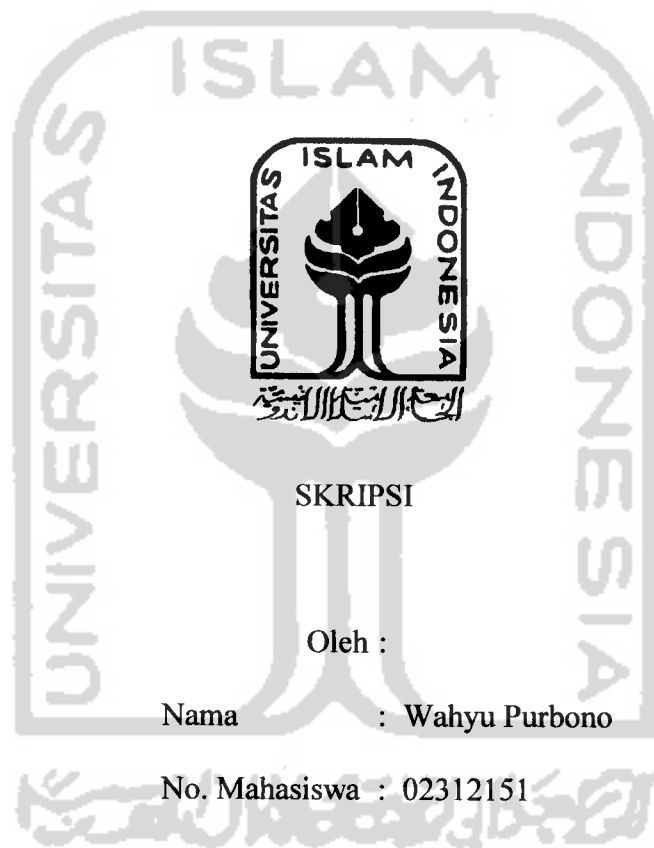


**DAMPAK PRAKTIK MANAJEMEN LABA TERHADAP RELEVANSI
INFORMASI LAPORAN KEUANGAN : BUKTI EMPIRIS DI INDONESIA**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Wahyu Purbono

No. Mahasiswa : 02312151

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**DAMPAK PRAKTIK MANAJEMEN LABA TERHADAP RELEVANSI
INFORMASI LAPORAN KEUANGAN : BUKTI EMPIRIS DI INDONESIA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Wahyu Purbono

No. Mahasiswa : 02312151



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

BERITA ACARA UJLAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Dampak Praktik Manajemen Laba Terhadap Relevansi Informasi
Laporan Keuangan: Bukti Empiris Di Indonesia**

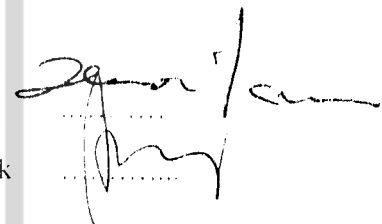
Disusun Oleh: WAHYU PURBONO

Nomor mahasiswa: 02312151

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 29 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

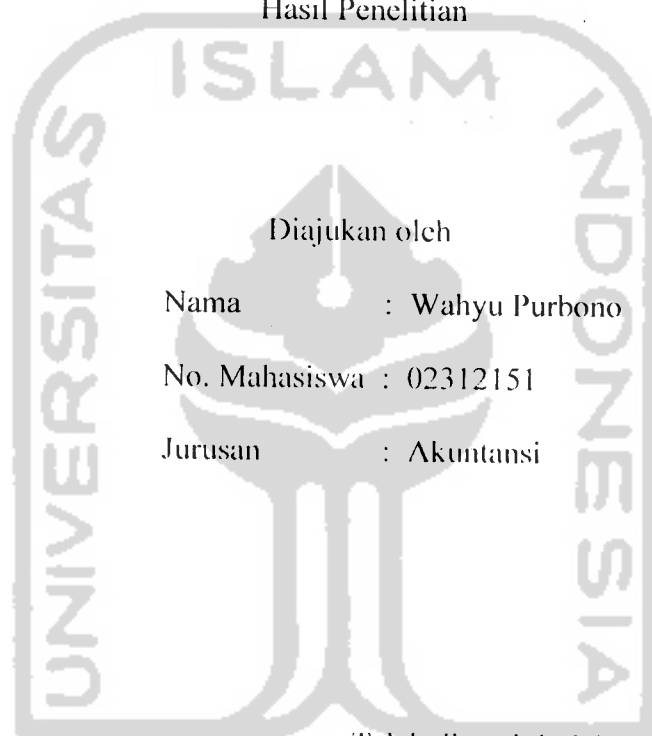


Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Dr. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

**DAMPAK PRAKTIK MANAJEMEN LABA TERHADAP RELEVANSI
INFORMASI LAPORAN KEUANGAN : BUKTI EMPIRIS DI INDONESIA**

Hasil Penelitian



Diajukan oleh

Nama : Wahyu Purbono

No. Mahasiswa : 02312151

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 2006

Dosen Pembimbing,

Hadri Kusuma

(DR. Hadri Kusuma, MBA, Ph.,D)

MOTTO

Menjadi Lebih unggul dan berbeda dengan yang lain



KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu 'alaikum Wr. Wb

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi dengan judul “Dampak Manajemen Laba terhadap Relevansi Informasi Laporan Keuangan: Bukti Empiris di Indonesia”, dapat terselesaikan dalam rangka tugas akhir menempuh pendidikan jenjang Strata-1 pada Fakultas Ekonomi Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan tidak luput dari bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT, yang memberi petunjuk, rahmat serta hidayah-Nya dan selalu mengiringi setiap langkah dengan perlindungan dan kebesaran-Nya.
2. Kedua Orang Tua-ku: Abah dan Mami, serta Kakak-kakakku tercinta yang selalu memberi support meskipun dalam keadaan serba susah.
3. Bapak Asma'i Ishak, Mbus, Phd selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII.
4. Bapak DR. Hadri Kusuma, MBA, Phd., selaku Dosen pembimbing yang selalu menyempatkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan hingga terselesaikannya skripsi ini.

5. Teman wanita special, Chusnul Khotimah yang selalu mensupport dalam segala bentuk. Dan selalu menemani dalam keadaan susah maupun senang serta pengertiannya.
6. Teman-teman kontrakan maupun teman-teman dari gresik yang selalu menantang untuk menyelesaikan skripsi lebih cepat dan selalu menantang main PS.
7. Mas penjaga warnet atas pemberian bandwith yang besar dan perlakuan khususnya, mbak penjaga PDPM UGM yang sabar mencarikan data yang begitu banyak.
8. Bapak pemilik kontrakan Pak Arifin, yang menasehati untuk lebih memikirkan skripsi daripada masalah pembayaran kontrakan.
9. Semua yang membantu secara tidak langsung dan tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah membalas lebih besar atas jasa-jasa yang telah dilakukan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini memiliki banyak kekurangan. Oleh sebab itu, saran dan kritik membangun sangat diharapkan guna kebaikan dimasa datang. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi semua pihak.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Jogjakarta, 20 Juni 2006

(Wahyu Purbono)

DAFTAR ISI

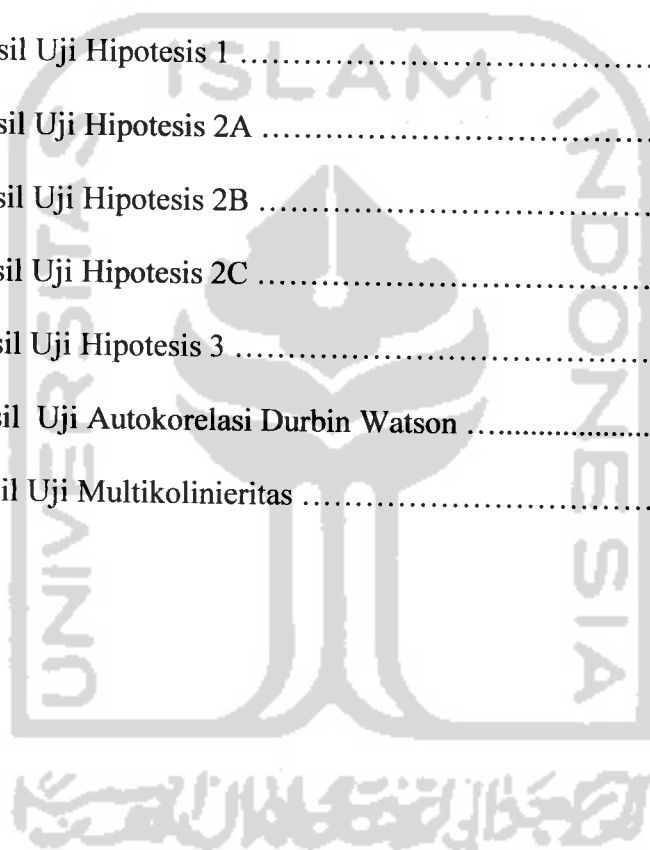
	Hal
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Persembahan	v
Motto	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
Abstrak	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Batasan Masalah	6
1.4. Tujuan Penelitian	7
1.5. Manfaat Penelitian	7
1.6. Sistematika Pembahasan	9
BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	10
2.1. Manajemen Laba	10
2.1.1. Alasan Memanaje Laba	11
2.1.2. Motivasi dalam Manajemen Laba	13
2.1.3. Cara-cara Memanaje Laba	17
2.1.4. Akuntansi Akrual	18
2.1.4.1. <i>Short-term Discretionary Accruals</i>	21
2.1.4.2. <i>Long-term Discretionary Accruals</i>	21
2.1.4.3. <i>Total Discretionary Accruals</i>	21
2.1.5. Bentuk-bentuk Manajemen Laba	21
2.2. Relevansi Informasi Laporan Keuangan	23
2.2.1. Relevansi Laba dan Nilai Buku	24
2.3. Hubungan Manajemen Laba dengan Relevansi Informasi Laporan Keuangan	25
2.4. Penelitian Sejenis Terdahulu	28
BAB III METODE PENELITIAN	30
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian	30
3.2. Variabel Penelitian dan Pengukuranya	31
3.2.1. Harga Saham, Laba dan Nilai Buku	31
3.2.2. <i>Discretionary Accruals</i>	32
3.3. Data dan Sumber Data	37
3.4. Operasionalisasi Hipotesa	37
3.5. Metode Analisis dan Alat Uji Statistik	39

3.5.1. Statistik Deskriptif	39
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	40
3.5.3. Uji Hipotesis	40
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	44
4.1. Statistik Deskriptif	44
4.2. Uji Hipotesis	48
4.2.1. Uji Hipotesis 1	48
4.2.2. Uji Hipotesis 2A	49
4.2.3. Uji Hipotesis 2B	51
4.2.4. Uji Hipotesis 2C	52
4.2.5. Uji Hipotesis 3	54
4.3. Uji Asumsi Klasik (Autokorelasi, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas) ...	56
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	59
5.1. Kesimpulan dan Pembahasan	59
5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya	61
5.3. Implikasi Penelitian	62
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	67



DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
3.1 Tabel Sampel	31
4.1 Tabel Hasil Uji Statistik Deskriptif	44
4.2 Tabel Korelasi Pearson	46
4.3 Tabel Hasil Uji Hipotesis 1	48
4.4 Tabel Hasil Uji Hipotesis 2A	49
4.5 Tabel Hasil Uji Hipotesis 2B	51
4.6 Tabel Hasil Uji Hipotesis 2C	52
4.7 Tabel Hasil Uji Hipotesis 3	54
4.8 Tabel Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson	57
4.9 Tabel Hasil Uji Multikolinieritas	57



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
4.1 Gambar Diagram Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas	58



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1 Daftar Perusahaan Sampel dan Variabel Pengujian per Tahun	67



ABSTRAK

Penelitian kali ini selain bertujuan untuk menguji relevansi informasi laporan keuangan yang diwakili oleh laba dan nilai buku ekuitas dalam konteks Indonesia, juga bertujuan untuk menguji dampak yang ditimbulkan oleh praktik manajemen laba terhadap relevansi informasi laporan keuangan. Mayoritas penelitian terdahulu menggunakan *jones model*, *modified model jones*, *industry model* dan lain-lain untuk mendeteksi adanya manajemen laba, namun beberapa peneliti berhasil membuktikan bahwa hasil penelitian dengan model-model tersebut mengandung unsur bias sehingga hasil yang diperoleh juga tidak akurat.

Untuk menghindari kesalahan yang sama, maka penelitian kali ini memilih menggunakan model yang dikembangkan oleh Whelan dan McNamara (2004), yang merupakan pengembangan *jones model*, dimana *discretionary accruals* sebagai indikator manajemen laba tidak lagi berfokus secara *short-term*, melainkan mengalami pengembangan dengan memasukkan unsur *long-term discretionary accruals*.

Hasil pengujian dengan metode *pooled Ordinary Least Square Regression* dari sampel 495 perusahaan yang terdaftar di BEJ selama kurun 2003-2005, berhasil menemukan bahwa laba dan nilai buku ekuitas tidak kehilangan relevansinya sebagai indikator untuk menilai kinerja suatu perusahaan dalam konteks Indonesia. Penelitian ini juga menemukan bahwa, manajemen laba tidak memiliki dampak apapun terhadap relevansi laba dan nilai buku ekuitas ketika manajemen laba melalui *short-term* dan *long-term discretionary accruals* diuji secara bersama-sama. Namun ketika diuji secara terpisah antara manajemen laba secara *short-term discretionary accruals*, *long-term discretionary accruals*, dan *total discretionary accruals* terbukti hanya manajemen laba yang dilakukan melalui *long-term discretionary accruals* yang memiliki dampak signifikan terhadap relevansi laba dan nilai buku.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan yang efisien. Menurut *Statement of Financial Accounting Concept No.1* (FASB, 1978) dalam Wild (1992), laporan keuangan harus menyediakan semua informasi yang berguna bagi investor, investor potensial, kreditor, dan pemakai laporan keuangan lainnya, dalam membuat keputusan yang rasional dalam berinvestasi, pemberian kredit, dan keputusan lainnya. Investor merupakan salah satu yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan dalam kelompok pengambil keputusan, sehingga sangat penting untuk menyelidiki sejauh mana informasi dalam laporan keuangan dapat dijadikan estimasi terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Untuk memfasilitasi tujuan laporan keuangan tersebut, Standar Akuntansi menetapkan suatu kriteria yang harus dimiliki informasi akuntansi agar dapat digunakan dalam proses pengambilan keputusan. Kriteria utama yang dimaksud adalah relevan dan reliabel, informasi akuntansi dikatakan relevan apabila dapat mempengaruhi keputusan dengan menguatkan atau mengubah pengharapan para pengambil keputusan. Dan informasi tersebut adalah reliabel apabila dapat dipercaya dan menyebabkan pemakai informasi tergantung dengan informasi tersebut.

Namun demikian, laporan keuangan juga mengandung suatu kelemahan akibat penggunaan *judgment* yang dilakukan oleh penyusun laporan (manajer). Penggunaan *judgment* tersebut memungkinkan manajer melakukan manipulasi terhadap data-data keuangan baik untuk kepentingan perusahaan maupun untuk dirinya sendiri. Standar Akuntansi Keuangan juga memberikan keleluasaan bagi manajer untuk menggunakan *judgment* tersebut. Contoh penggunaannya adalah *judgment* terhadap pengakuan akrual dan pemilihan metode akuntansi.

Komponen penting dalam laporan keuangan yang seringkali dijadikan sebuah alat untuk menginformasikan kinerja perusahaan adalah laba dan nilai buku. Laba diduga menjadi *value-relevant* karena sudah terdapat bukti bahwa secara statistik berhubungan dengan harga saham, penurunan dan peningkatan laba berhubungan dengan penurunan atau kenaikan harga saham (Ball dan Brown, (1968) dalam Rahmawati, (2005)). Demikian halnya dengan nilai buku, relevansi nilai buku berasal dari perannya sebagai suatu proksi untuk nilai adaptasi dan nilai penolakan (Burgstahler dan Dichev (1997) dalam Arsjah (2003)).

Masalah akan muncul ketika relevansi laba dan nilai buku sebagai alat pengukur kinerja perusahaan dihadapkan dengan praktik manipulasi (*earnings management*) yang dilakukan manajer. Relevansi laba dari suatu perusahaan yang terindikasi melakukan *earnings management* diduga akan lebih rendah dari perusahaan yang tidak melakukan *earnings management*. Sehingga para pelaku pasar akan berpindah dari laba ke nilai buku dalam proses penilaiannya terhadap suatu perusahaan (Whelan dan McNamara, 2004).

Studi terdahulu telah membuktikan bahwa *earnings management* menyebabkan penurunan nilai relevan yang signifikan terhadap laba dan nilai buku (Habib, 2004), akan tetapi tidak membuktikan bahwa terdapat perpindahan fokus penilaian perusahaan ke nilai buku ketika laba tersebut tidak lagi relevan untuk menilai perusahaan (Whelan dan McNamara, 2004).

Penelitian yang berusaha menguji relevansi laba dan nilai buku di Indonesia masih terbilang sedikit. Penelitian-penelitian yang ada, umumnya menguji relevansi laba dan nilai buku yang dihubungkan dengan : pengaruh kebijakan pembagian deviden, kualitas akrual dan ukuran perusahaan (Anggono dan Baridwan, 2003), dampak krisis keuangan 1997-1998 (Mayangsari, 2004), *market value* (Indra dan Syam, 2004; Suwardi, 2005). Tidak ada penelitian yang menguji dampak manajemen laba (*earnings management*) terhadap relevansi laba dan nilai buku.

Sejauh ini hanya terdapat dua literatur mengenai dampak manajemen laba terhadap relevansi laba dan nilai buku yang dapat ditemukan, yaitu penelitian yang dilakukan Habib (2004) dengan bukti dari Jepang dan penelitian Whelan dan McNamara (2004) dengan bukti dari Australia. Oleh karena itu, untuk tujuan generalisasi maka penelitian kali ini akan mengangkat tema tersebut kembali dengan bukti dari Indonesia.

Pentingnya meneliti dampak manajemen laba dalam konteks Indonesia juga termotivasi dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Leuz, Nanda dan Wysocki (2001). Penelitian tersebut menyatakan Indonesia menduduki peringkat ke-15 dari 30 Negara yang melakukan praktik manajemen laba.

Penelitian kali ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya oleh Whelan dan McNamara (2004). Penelitian tersebut memberikan model baru dalam mengukur keberadaan manajemen laba yang juga akan diadopsi dalam penelitian kali ini.

Umumnya penelitian-penelitian terdahulu menggunakan pendekatan *aggregate accruals*¹ untuk mengukur keberadaan manajemen laba. Pendekatan ini berusaha memisahkan total akrual menjadi komponen *non-discretionary accruals*² dan *discretionary accruals*³. Salah satu kelebihan pendekatan *aggregate accruals* adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkap cara-cara untuk menaikkan atau menurunkan keuntungan, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui oleh pihak luar (Gumanti, 2000).

Pada sisi lain, penggunaan model *discretionary accruals (aggregate accruals)* menuai banyak kritikan dari beberapa peneliti diantaranya Gomez, Okumura dan Kunimura (1999). Mereka beralasan bahwa pada model-model tersebut (*aggregate accruals/discretionary accruals*) tidak mengindahkan hubungan antara arus kas dan akrual, sehingga beberapa *non-discretionary accruals* telah salah klasifikasi dan diklasifikasikan sebagai *discretionary*. Sehingga mengakibatkan kesalahan spesifikasi dalam model-model tersebut. Nada yang sama juga diungkapkan oleh Hansen (1999), yang membuktikan bahwa terdapat perubahan variabel-variabel struktural perusahaan yang bukan semata-mata diakibatkan oleh diskresi manajer dalam laporan keuangan,

¹ Dalam literatur mengenai manajemen laba, dikenal tiga pendekatan untuk menguji keberadaan *Earnings Management* yaitu: *Aggregate Accruals*, *Specific Accruals*, *Discontinuities in the Distribution of Earnings* (Beneish, 2001).

² Komponen akrual diluar kebijakan manajemen.

³ Komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen atau manajer memberikan intervensi pada proses pelaporan keuangan.

melainkan berhubungan dengan tujuan dan sifat estimasi diskresi akrual, sehingga dengan hasil penelitian tersebut semakin membuktikan adanya *error* dalam pengukuran terhadap studi mengenai manajemen laba yang berdasarkan pada model Jones, model Jones yang dimodifikasi, dan model DeAngelo. Kothari, Leone dan Wesley (2002), juga menambahkan bahwa model-model tersebut gagal dalam mengestimasi porsi *discretionary* total akrual dan mungkin akan menyebabkan masalah yang serius dalam menarik kesimpulan.

Model baru yang ditawarkan oleh Whelan merupakan pengembangan model lama. Perbedaannya dengan model lama adalah, pada *discretionary accruals* masih dipecah lagi menjadi komponen *short-term discretionary accruals*, *long-term discretionary accruals*. Sehingga diharapkan dengan pemisahan ini akan dapat lebih menjelaskan peran dari masing-masing komponen *discretionary accruals* dalam memanaje laba.

Bukti dari penelitian Whelan dan McNamara (2004) menunjukkan, *long-term* dan *short-term discretionary accruals* mempunyai efek yang berbeda terhadap relevansi informasi laporan keuangan. Suatu hal yang tidak bisa diungkap dengan model lama, sehingga semakin menunjukkan kelemahan dari model-model lama yang hanya berorientasi pada *short-term focus*.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Sebelum menguji dampak yang diakibatkan oleh manajemen laba yang diprosikan dengan *short-term*, *long-term*, dan *total discretionary accruals* terhadap relevansi informasi laporan keuangan yaitu informasi laba dan nilai buku, maka

pertama kali yang harus dijawab adalah sejauh mana laba dan nilai buku tersebut relevan untuk dijadikan proksi informasi laporan keuangan. Oleh karena itu permasalahan pertama dalam penelitian kali ini adalah :

1. Apakah laba dan nilai buku itu relevan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan.

Konsep baru yang diadopsi dari model penelitian Whelan dan McNamara (2004) menghasilkan variabel pengukuran *short-term discretionary accrual*, *long-term discretionary accruals*, dan *total discretionary accruals*. Masing-masing memberikan dampak yang berbeda terhadap nilai relevan dari laba dan nilai buku, maka masalah yang ingin dijawab adalah :

2. Bagaimanakah dampak penggunaan masing-masing variabel (*short-term discretionary accruals*, *long-term discretionary accruals* dan *total discretionary accruals*) terhadap nilai relevan laba dan nilai buku.
3. Variabel manakah yang memberikan dampak terbesar terhadap nilai relevan laba dan nilai buku.

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian tetap fokus dan tidak melenceng dari tujuan utama maka perlu adanya pembatasan masalah sebagai berikut :

1. Industri perbankan, asuransi, jasa keuangan tidak termasuk dalam pemilihan sampel dikarenakan faktor regulasi yang diterapkan pada industri tersebut sehingga mungkin akan berpengaruh terhadap *discretionary accruals*.

2. Penekanan manajemen laba dalam penelitian kali ini adalah pada diskresi akrual bukan pemilihan metode akuntansi.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian kali ini adalah:

1. Untuk menguji relevansi informasi laporan keuangan yaitu laba dan nilai buku.
2. Untuk menguji dampak dari masing-masing variabel manajemen laba yaitu *short-term*, *long-term*, dan *total discretionary accruals* terhadap relevansi informasi laporan keuangan yaitu laba dan nilai buku.
3. Untuk menguji variabel dalam manajemen laba yang memiliki dampak terbesar terhadap relevansi informasi laba dan nilai buku.

1.5. Manfaat Penelitian

Kontribusi penelitian kali ini ini diharapkan membawa manfaat bagi :

1. Auditor

Menambah wawasan yang signifikan bagi auditor untuk menilai integritas klien. Sehingga dapat memberikan pendapat yang lebih presisi, karena relevansi informasi keuangan perusahaan disuatu negara juga tergantung pada kinerja audit. Jika pengeluaran agregat jasa audit suatu Negara itu tinggi maka laporan keuangan lebih dapat dipercaya (Arifin, 2003).

2. Pembuat Standar Akuntansi

Bukti dari penelitian kali ini diharapkan mampu menjawab tantangan yang dikemukakan oleh dewan pembuat standar tentang akrual spesifik dan metode akuntansi apa yang digunakan untuk memanje laba. Sehingga mampu dijadikan bahan review untuk menentukan standar yang mengatur masalah manajemen laba (Healy dan Wahlen, 1999).

3. Badan Pengatur Pasar Modal

Membantu untuk menentukan kriteria pengungkapan laporan keuangan emiten yang terdaftar sebagai sarana untuk mengurangi asimetri informasi, dan terciptanya pasar modal yang handal.

4. Pemilik Perusahaan

Memberi wawasan tambahan sebagai bahan yang berguna bagi pemilik untuk memonitor kinerja manajer dalam menjalankan fungsi *accountee*.

5. Investor

Sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan sikap dan keputusan investasi pada suatu entitas bisnis atau perusahaan.

1.6. Sistematika Pembahasan

Berikut akan dijelaskan sistematika pembahasan dalam penelitian kali ini.

BAB I PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah, pokok permasalahan, dan batasan masalah penelitian serta diungkapkan tujuan dan manfaat penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Menjelaskan teori-teori yang mendukung dilakukannya penelitian kali ini, dan juga diungkapkan penelitian-penelitian sejenis yang pernah ada, dan terakhir ditarik suatu rumusan hipotesis sementara.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diungkapkan pemilihan sampel dan populasi, dari mana sumber data diperoleh dan teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data, definisi dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berisi analisis data dan pembahasan hasil analisis.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Memuat kesimpulan, keterbatasan dan saran penelitian berikutnya dan implikasi penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

2.1. Manajemen Laba

Sampai saat ini definisi dari manajemen laba masih belum dapat diartikan secara pasti dan dapat berlaku secara umum, hal ini dikarenakan banyaknya pendapat yang mencoba untuk mendefinisikan manajemen laba. Walaupun demikian, menurut Dechow dan Skinner (2000) ada dua pendapat yang sudah dapat diterima secara luas, yaitu pendapat Schipper (1989) dan pendapat Healy dan Wahlen (1999). Menurut Schipper (1989) dalam Dechow dan Skinner (2000), manajemen laba adalah suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja memperoleh beberapa keuntungan pribadi. Sedangkan menurut Healy dan Wahlen (1999), manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan yang menyesatkan terhadap pemegang saham atas dasar kinerja ekonomi organisasi atau untuk mempengaruhi hasil sesuai dengan kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

Kedua pendapat tersebut secara implisit dapat diartikan bahwa manajemen laba erat kaitanya dengan motivasi-motivasi yang mendasari manajer melakukan manajemen laba, sasaran-sasaran yang ingin dicapai manajer, dan penggunaan *judgment-judgment* dalam pelaporan keuangan.

Scott (1997), membagi motivasi manajemen laba menjadi *contractual motivation, political motivation, taxation motivation, change of CEO, initial public offerings*⁴, kemudian motivasi-motivasi tersebut dapat dikategorikan menjadi kelompok motivasi pasar modal, kontraktual dan *anti-trust* atau regulasi (Healy dan Wahlen, 1999).

Magnan dan Cormier (1997) dalam Gumanti (2000) menyatakan bahwa, ada tiga sasaran yang dapat dicapai oleh manajer terkait dengan manajemen laba. Sasaran-sasaran tersebut adalah minimalisasi biaya politis (*political cost minimization*), maksimisasi kesejahteraan manajer (*manager wealth maximization*), dan minimalisasi biaya finansial (*minimization of financing cost*). Sehingga cukup jelas bahwa sasaran dari manajemen laba adalah cukup komprehensif, yaitu mencakup banyak aspek dalam perusahaan baik demi keuntungan pribadi manajer maupun perusahaan secara keseluruhan.

Selain itu, manajemen laba juga erat kaitannya dengan penggunaan *judgment* yang diperlukan untuk menaksir banyak peristiwa ekonomi masa depan, seperti nilai sisa *asset* jangka panjang yang diharapkan, obligasi untuk manfaat pension, dan ketenaga-kerjaan lainnya yang bermanfaat, pajak yang ditunda, dan kerugian dari hutang yang tak terbayar dan keausan asset (Suyatmin dan Suwarno, 2002).

2.1.1. Alasan Memanaje Laba

Alasan mengapa laba perlu untuk dimanaje adalah karena laba telah dijadikan sebagai suatu target dalam proses penilaian prestasi usaha suatu departemen secara

⁴ Penjelasan masing-masing motivasi manajemen laba akan dijelaskan pada bagian tersendiri.

khusus (manajer), atau perusahaan (organisasi) secara umum. Disamping itu laba juga merupakan alat untuk mengurangi biaya keagenan dari sisi teori keagenan dan biaya kontrak dari sisi teori kontrak (Gumanti, 2000).

Konsep teori keagenan menurut Govindarajan (1998) adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen. Dalam perusahaan yang dimaksud principal adalah pemilik atau pemegang saham, sedangkan agen adalah CEO (*Chief Executive Officer*). Teori tersebut menyatakan bahwa setiap individu cenderung untuk memaksimalkan utilitasnya, di satu sisi bagi manajer menginginkan imbalan yang cukup besar untuk kemakmuran dengan kinerja perusahaan yang dihasilkan. Berbeda dengan principal sebagai pemilik, maka manajemen berupaya untuk mengendalikan *earning* (laba) pada suatu periode.

Dari sisi teori kontrak, *Contracting activities* atau aktifitas yang berkaitan dengan kontrak menunjukkan bahwa data akuntansi memainkan peranan penting dalam banyak aspek. Data akuntansi juga memegang peranan dalam penafsiran istilah pertukaran dalam aktifitas kontrak yang menyediakan dorongan-dorongan tertentu bagi manajer untuk mengatur atau mengelola data akuntansi untuk kepentingan mereka sendiri. Dalam hal ini *earning* atau laba yang juga merupakan data akuntansi telah diketahui sebagai acuan dalam proses pengambilan keputusan dan kebijakan penting bagi pemakai laporan keuangan. Sehingga tidak mengherankan apabila manajer berusaha memanaje laba berdasarkan motivasi yang mendasari (Gumanti, 2000).

2.1.2. Motivasi dalam Manajemen Laba

Scott (1997) membagi motivasi manajer untuk memanje laba menjadi lima bentuk, yaitu :

a. *Bonus purpose*

Manajer yang memiliki *inside information* atas *net income* perusahaan akan bertindak oportunis untuk melakukan manajemen laba dengan memaksimalkan bonus mereka, dengan cara memaksimalkan laba saat ini.

b. *Political motivation*

Manajemen laba digunakan untuk mengurangi laba yang dilaporkan pada perusahaan publik. Hal ini menguatkan hipotesis bahwa perusahaan yang berada dalam industri strategis, misalnya perusahaan minyak dan gas, serta perusahaan yang bersifat *monopolistic* cenderung mengurangi laba yang dilaporkan, karena adanya *public pressure* yang mengakibatkan pemerintah menetapkan peraturan yang lebih ketat.

c. *Taxation motivation*

Motivasi *tax saving* menjadi motivasi manajemen laba yang paling nyata, berbagai metode akuntansi digunakan dengan tujuan penghematan pajak pendapatan.

d. Pergantian *CEO*

Bonus plan hypothesis memprediksi bahwa *CEO* yang mendekati masa pensiun akan cenderung menaikkan pendapatan untuk meningkatkan bonus mereka. Sama halnya jika *CEO* berada dalam periode kinerja perusahaan

yang buruk akan memaksimalkan pendapatan agar tidak diberhentikan tugasnya.

e. Penawaran umum perdana (*IPO*)

Perusahaan yang akan *go public* belum memiliki nilai pasar, sehingga muncul pertanyaan bagaimana menilai saham perusahaan yang melakukan *IPO*. Hughes (1986) dalam Scott (1997) menyatakan bahwa informasi tentang *net income* menjadi sinyal atas nilai perusahaan. Hal ini berakibat bahwa manajer perusahaan yang akan *go public* melakukan manajemen laba dalam prospektus mereka, dengan harapan menaikkan harga saham perusahaan.

Lebih lanjut, Healy dan Wahlen (1999) mengategorikan motivasi-motivasi tersebut menjadi :

a. Motivasi pasar modal

Motivasi dilakukan manajemen laba karena alasan pasar modal lebih banyak disebabkan oleh adanya anggapan umum bahwa angka-angka akuntansi, khususnya laba, merupakan salah satu sumber informasi penting yang digunakan oleh investor dalam menilai harga saham. Dengan membuat laporan keuangan yang nampak baik, manajer bermaksud untuk mempengaruhi kinerja harga saham dalam jangka pendek.

b. Motivasi Kontrak

Motivasi ini dikaitkan dengan kegunaan data akuntansi dalam membantu, memonitor, dan meregulasi kontrak antara perusahaan dan pihak lain yang

berkepentingan. Karena secara implisist maupun eksplisit, kontrak-kontrak yang berjenis kompensasi manajemen banyak dikaitkan dengan kinerja keuangan perusahaan.

c. Motivasi Regulasi (politik)

Bagi para pembuat standar, perhatian terhadap manajemen laba menjadi penting, karena manajemen laba, apapun alasannya, dapat mengarah kepada penyajian laporan keuangan yang tidak benar, dan akhirnya dapat mempengaruhi alokasi sumber-sumber yang ada.

Dari definisi berbagai macam motivasi diatas mengindikasikan manajemen laba dilakukan atas dasar suatu hal yang tidak baik, padahal manajemen laba tidak selalu suatu hal yang buruk. Faktor motivasi manajer ikut menentukan baik buruknya suatu praktik manajemen laba. Terdapat dua motivasi utama dari manajer untuk melakukan manajemen laba, yaitu untuk tujuan yang bersifat buruk atau oportunistik dan yang baik yaitu untuk tujuan informasi (*signaling*) kepada investor. Tujuan yang bersifat oportunistik akan sangat merugikan pemakai laporan keuangan karena informasi yang disampaikan manajemen menjadi tidak akurat dan juga tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Sikap oportunistik ini dinilai sebagai sikap curang manajemen perusahaan yang diimplikasikan dalam laporan keuangannya pada saat menghadapi *intertemporal choice*⁵ (Beneish, 2001). Sikap curang tersebut didefinisikan sebagai satu atau lebih tindakan yang disengaja yang didesain untuk menipu orang lain

⁵ Kondisi yang memaksa eksekutif tersebut menggunakan keputusan tertentu dalam melaporkan kinerja yang menguntungkan bagi dirinya sendiri ketika menghadapi situasi tertentu

sehingga menyebabkan hilangnya kekayaan (*National Association of Certified Fraud Examiners* (1993) dikutip dari Beneish (2001)).

Tujuan informatif sebaliknya akan membawa dampak yang baik bagi pemakai laporan keuangan, manajer berusaha menginformasikan kesempatan yang dapat diraih oleh perusahaan di masa yang akan datang. Sebagai contoh, manajer sangat erat kaitannya dengan keputusan yang berhubungan dengan aktivitas investasi maupun operasi, otomatis manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan dimasa datang. Oleh karena itu, manajer dapat mengestimasi secara baik laba dimasa datang yang akan diinformasikan kepada investor atau pemakai laporan keuangan lainnya. Ketika manajer ingin melaporkan hal tersebut kepada pengguna laporan keuangan, manajer akan menggunakan diskresi akrual dengan tujuan untuk merefleksikan kinerja perusahaan dengan baik melalui laporan laba (Gul, Leung dan Srinidhi, 2003).

Namun untuk mengetahui secara pasti bahwa manajemen laba tersebut bermotivasi baik atau buruk akan sangat sulit dilakukan. Satu kebijakan atau keputusan dari manajer sangat mungkin mengandung dua motivasi tersebut, sebagai contoh ketika manajer mempunyai estimasi aliran kas masa depan yang baik, sehingga manajer mungkin berani menetapkan estimasi laba per lembar saham adalah Rp 1000, tanpa diskresi akrual laba per lembar yang dihasilkan misalnya Rp 900, ketika manajer menggunakan diskresi akrual untuk menaikkan laba per lembar tersebut menjadi Rp 1000, maka dalam konteks ini manajer melakukan manajemen laba untuk tujuan informatif atau baik. *Dual motivation* akan terjadi ketika manajer

menaikkan laba tersebut menjadi Rp 1200 per lembar, pada harga tersebut Rp 100 adalah motivasi informatif dan Rp 200 adalah motivasi oportunistis manajer (Gul et al., 2003).

2.1.3. Cara-cara Memanaje Laba

Menurut Ayres (1994) dalam Gumanti (2000), ada beberapa cara yang dapat digunakan dalam memanaje laba yaitu manajemen akrual (*accruals management*), penerapan suatu kebijaksanaan akuntansi yang wajib (*adoption of mandatory accounting changes*), dan perubahan akuntansi secara sukarela (*voluntary accounting changes*).

- a. Manajemen akrual, merupakan suatu cara yang biasanya dikaitkan dengan segala aktivitas yang dapat mempengaruhi aliran kas dan juga keuntungan melalui wewenang manajer (*manager's discretion*) untuk merekayasa komponen akrual. Contoh penggunaannya antara lain dengan mempercepat atau menunda pengakuan dari pendapatan, menganggap sebagai ongkos atau beban biaya misalnya biaya perawatan aktiva tidak lancar, dan perkiraan-perkiraan akuntansi misalnya beban piutang ragu-ragu.
- b. Penetapan suatu kebijaksanaan akuntansi yang wajib, yaitu berhubungan dengan penerapan kebijaksanaan akuntansi yang diwajibkan lebih awal atau menunda dari waktu yang telah ditetapkan. Hal ini tergantung dari sifat kebijaksanaan akuntansi tersebut, apabila berdampak baik terhadap aliran kas dan keuntungan perusahaan maka perusahaan akan cepat untuk

mengadopsinya, dan sebaliknya. Contohnya adalah penerapan akuntansi untuk pertukaran mata uang asing.

- c. Perubahan metode akuntansi secara sukarela, merupakan upaya manajer untuk mengganti atau merubah suatu metode akuntansi dengan metode lain yang dapat dipilih yang tersedia dan diakui dalam Prinsip Akuntansi Berterima Umum. Misalnya adalah perubahan metode penilaian persediaan dari FIFO ke LIFO dan sebaliknya, perubahan metode penyusutan aktiva dari garis lurus ke metode penyusutan yang dipercepat atau sebaliknya, metode pengakuan biaya produksi yaitu antara menggunakan metode biaya penuh (*full absorption*) atau biaya langsung/variabel (*variable* atau *direct costing*).

2.1.4. Akuntansi Akrua

Seperti yang telah diungkapkan dalam batasan masalah pada bab I bahwa pendekatan manajemen laba dalam penelitian kali ini adalah menggunakan pendekatan akrual atau diskresi terhadap komponen akrual, yang artinya pembahasan manajemen laba dalam penelitian kali ini adalah yang berhubungan dengan rekayasa terhadap komponen akrual. Sehingga manajemen laba yang dilakukan dengan metode lain tidak akan dibahas lebih lanjut.

Dalam Akuntansi dikenal istilah basis akrual dan basis kas, istilah akrual digunakan untuk menentukan penghasilan pada saat diperoleh dan untuk mengakui beban yang sepadan dengan penghasilan pada periode yang sama, tanpa harus memperhatikan kas dari penghasilan itu diterima. Sedangkan basis kas merupakan

kebalikan dari akrual. pendapatan dan beban diakui ketika kas diterima atau kas keluar, pengakuan dengan dasar kas ini menyimpang dari konsep dasar akuntansi *matching cost with revenue* (memadankan antara penghasilan dengan beban) sehingga konsep pengakuan penghasilan dan beban atas dasar kas yang diterima tidak sesuai dengan Prinsip Akuntansi Berterima Umum.

Menurut konsep *matching cost with revenue*, pengakuan beban atau pendapatan harus diakui sesuai dengan hak yang diukur dalam suatu periode akuntansi dan tidak mempertimbangkan penerimaan kas tunai, sehingga disini konsep akrual lebih tepat digunakan untuk pengakuan pendapatan dan beban.

Konsep akrual merupakan produk GAAP (*Generally Accepted Accounting Principle*) yang ditujukan untuk mengurangi masalah *timing* dan *mismatching* yang timbul dalam pengukuran yang berdasarkan arus kas dalam interval pendek. Sehingga diharapkan dapat meningkatkan kandungan informasi *earnings* yang merupakan produk laporan rugi laba sebagai alat pengukur kinerja perusahaan (Dechow, 1994).

Meskipun demikian, dasar akrual memberikan kesempatan pada manajer untuk memodifikasi laporan keuangan untuk menghasilkan jumlah laba yang diinginkan. Manajemen mempunyai wewenang (*discretion*) dalam pengakuan akrual. Wewenang tersebut dapat digunakan oleh manajer baik untuk tujuan *signaling* atau untuk tujuan oportunistis dengan memanipulasi laba (*earnings management*).

Secara umum penelitian tentang manajemen laba menggunakan pendekatan total akrual (*aggregate accruals*) dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi. Kelebihan dari pendekatan tersebut adalah potensi yang dimilikinya untuk dapat

mengungkap cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan keuntungan, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui oleh pihak luar (Gumanti, 2000). Total akrual terdiri dari *discretionary accruals* dan *non-discretionary accruals*, *discretionary accruals* berarti komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen, atau manajer menggunakan intervensinya dalam pelaporan keuangan (Kusuma dan Sari, 2003). Sedangkan *non-discretionary accruals* berarti komponen akrual yang berada diluar kebijakan manajemen atau komponen akrual yang wajar.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, penggunaan *accruals* pada dasarnya ditujukan untuk mengurangi masalah *timing* dan *mismatching*. Akan tetapi, Dechow (1994) menemukan bahwa terdapat komponen dalam *accruals* yang kurang berperan dalam mencapai tujuan tersebut. Sehingga dari sinilah muncul ide untuk memecah komponen akrual menjadi komponen *short-term working capital accruals* (piutang dan persediaan), dan *long-term operating accruals* (depresiasi).

Komponen *short-term accruals* memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengurangi masalah *timing* dan *mismatching* (Dechow, 1994). Dan sebaliknya, komponen *long-term accruals* kurang memiliki peran dalam mengatasi masalah *timing* dan *mismatching*, hal ini dikarenakan komponen tersebut terpengaruh oleh proses politis⁶ (Watts dan Zimmerman (1979) dalam Dechow (1994)).

⁶ Proses politis adalah *standart setting*, atau yang dipengaruhi oleh *standart setter* (Watts and Zimmerman (1978) dalam Ely dan Waymire (1998)).

Dari pengertian tersebut, maka dapat ditarik suatu pengertian lainya yaitu mengenai *short-term discretionary accruals*, *long-term discretionary accruals* dan *total discretionary accruals*. Ho, Nelling dan Chen (2005) mendefinisikanya sebagai berikut :

2.1.4.1. Short-term Discretionary Accruals

Ketika manajer menggunakan wewenangnya (*discretion*) untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian terhadap aktiva dan kewajiban jangka pendek, maka disebut *short-term discretionary accruals*. Akrual jenis ini pada umumnya diharapkan oleh pasar untuk dapat kembali (*reverse*) dengan cepat (Whelan dan McNamara, 2004).

2.1.4.2. Long-term Discretionary Accruals

Sebaliknya, wewenang manajer yang digunakan untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian terhadap aktiva bersih (*net asset*) jangka panjang disebut *long-term discretionary accruals*. Akrual jenis ini membutuhkan waktu yang cukup panjang, lebih dari satu periode akuntansi untuk kembali (*reverse*) (Whelan dan McNamara, 2004).

2.1.4.3. Total Discretionary Accruals

Total discretionary accruals merupakan gabungan dari *short-term* dan *long-term discretionary accruals*.

2.1.5. Bentuk-Bentuk Manajemen Laba

Scott (1997) menyebutkan bentuk-bentuk manajemen laba antara lain, *taking a bath*, *income minimization*, *income maximization*, *income smoothing*.

a. *Taking a Bath*

Muncul pada saat periode stress atau reorganisasi termasuk pengangkatan *CEO* baru. Bentuk ini mengakui adanya biaya pada periode mendatang dan kerugian pada periode berjalan, ketika kondisi buruk yang tidak menguntungkan tidak dapat dihindari pada periode tersebut. Untuk itu manajemen harus menghapus beberapa aktiva dan membebaskan perkiraan biaya mendatang serta melakukan *clear the desk*, sehingga laba yang dilaporkan di periode yang akan datang meningkat.

b. *Income Minimization*

Dilakukan sebagai alasan politis pada periode laba yang tinggi dengan mempercepat penghapusan aktiva tetap dan aktiva tak berwujud dan mengakui pengeluaran-pengeluaran sebagai biaya. Pada saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi dengan maksud agar tidak mendapat perhatian secara politis, kebijakan yang diambil dapat berupa penghapusan atas barang modal dan aktiva tak berwujud, biaya iklan dan pengeluaran *Research and Development*, hasil akuntansi untuk biaya eksplorasi minyak, gas dan sebagainya.

c. *Income Maximization*

Bertujuan untuk melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang mungkin akan memaksimalkan pendapatan. Jadi *income maximization* dilakukan pada saat laba menurun.

d. *Income Smoothing*

Perataan laba merupakan normalisasi laba yang dilakukan secara sengaja untuk mencapai *trend* atau level tertentu.

2.2. Relevansi Informasi Laporan Keuangan

Dalam literatur mengenai relevansi informasi akuntansi (informasi laporan keuangan), terdapat beberapa pendapat yang telah diakui tentang relevansi nilai akuntansi. Diantararanya, Lev (1989) dalam Jati (2003) yang menyebutkan bahwa, relevansi nilai akuntansi dicirikan oleh kualitas informasi akuntansi. Sementara menurut Beaver (1968) dalam Jati (2003), relevansi nilai merupakan kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) dari informasi akuntansi dalam kaitanya dengan nilai perusahaan.

Francis dan Schipper (1999) dalam Anggono dan Baridwan (2003), memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dengan menyebutkan empat kemungkinan interpretasi konstruk relevansi nilai. Interpretasi pertama, informasi laporan keuangan mempengaruhi harga saham karena mengandung nilai intrinsik saham sehingga berpengaruh pada harga saham. Interpretasi kedua, informasi laporan keuangan merupakan nilai yang relevan bila mengandung variabel yang dapat digunakan dalam model penilaian atau memprediksi variabel-variabel tersebut. Interpretasi ketiga dan keempat diindikasikan dengan asosiasi statistik antara informasi laporan keuangan dengan harga atau *return*. Interpretasi ketiga, hubungan statistik digunakan untuk mengukur apakah investor benar-benar menggunakan informasi tersebut dalam penetapan harga, sehingga nilai relevan diukur dengan

kemampuan informasi laporan keuangan untuk mengubah harga saham karena menyebabkan investor memperbaiki ekspektasinya. Interpretasi keempat, relevansi nilai diukur dengan kemampuan informasi laporan keuangan untuk menangkap berbagai macam informasi yang mempengaruhi nilai saham. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, maka penelitian kali ini menggunakan interpretasi keempat.

2.2.1. Relevansi Laba dan Nilai Buku

Studi mengenai relevansi informasi akuntansi sudah berlangsung sejak lama. Beberapa penelitian yang mengawali studi-studi tersebut antara lain, (Ball dan Brown, 1968; Beaver, 1968) dalam Dichev (1997), kedua penelitian tersebut menguji relevansi nilai laba. Kemudian studi mengenai relevansi nilai buku dilakukan oleh Landsman (1989) dalam Dichev (1997). Variabel laba diduga memiliki nilai relevan karena memiliki hubungan statistik dengan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan (Ball dan Brown (1968) dalam Rahmawati (2005)). Sementara nilai buku diduga memiliki nilai relevan karena nilai buku merupakan pengganti (proksi) untuk pendapatan normal masa depan yang diharapkan (Ohlson, 1995), dan perannya sebagai suatu proksi untuk nilai adaptasi dan nilai penolakan (Burgstahler dan Dichev (1997) dalam Arsjah (2003)).

Studi terkini membuktikan laba dan nilai buku masih tetap memiliki nilai relevan dengan menemukan bahwa, relevansi nilai laba dan nilai buku mempunyai kaitan dengan, *negative earnings* (Shamy dan Kayed, 2005), *non-information based trading* (Dontoh, Radhakrishnan, dan Ronen, 2005), *accounting reforms* (Naceur dan Nachi, 2006), *profit and loss firms* (Franzens dan Radhakrishnan, 2006).

Dari Indonesia, penelitian Indra dan Syam (2004) dan Suwardi (2005), membuktikan relevansi laba dan nilai buku menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu dan sebagai dasar ekspektasi investor dimasa mendatang. Relevansi laba dan nilai buku juga berhubungan dengan kebijakan pembagian deviden, kualitas akrual dan ukuran perusahaan (Anggono dan Baridwan, 2003).

Dari hasil penelitian-penelitian tersebut dapat diindikasikan bahwa laba dan nilai buku masih merupakan variabel penting dalam proses penilaian perusahaan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Laba dan Nilai Buku memiliki nilai relevan.

2.3. Hubungan Manajemen Laba dengan Relevansi Informasi Laporan Keuangan

Untuk menentukan apakah laba atau nilai buku sebagai suatu cara yang paling baik dalam menentukan nilai perusahaan masih menjadi suatu pertanyaan (Whelan dan McNamara, 2004), namun beberapa studi menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut dapat saling menggantikan, ketika nilai relevan laba berkurang maka relevansi nilai buku akan meningkat (Anggono dan Baridwan, 2003; Collins, Maydew dan Weiss (1997) dalam Rahmawati (2005)).

Ketika perusahaan melakukan praktik manajemen laba, gambaran laba tidak lagi dapat mewakili kinerja perusahaan secara *fair*, sehingga akan mengurangi reliabilitas dari laba itu sendiri. Dengan demikian informasi laba menjadi kurang

relevan, dan selanjutnya pasar akan berpindah dari laba⁷ ke nilai buku dalam fokus penilaiannya (Whelan dan McNamara, 2004).

Namun, suatu hal yang belum jelas adalah bagaimana peran dari masing-masing alat atau sumber manajemen laba (*short-term, long-term, total discretionary accruals*) dalam mempengaruhi relevansi laba, sehingga menyebabkan fokus penilaian pasar berpindah ke nilai buku. Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan sebelumnya, penelitian kali ini akan mencoba menguji kembali peran dari masing-masing sumber manajemen laba tersebut, seperti yang pernah dilakukan oleh Whelan dan McNamara (2004) dengan mengajukan hipotesis yang sama sebagai berikut :

Hipotesis 2A : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanaje laba melalui short-term discretionary accruals.

Hipotesis 2B : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanaje laba melalui long-term discretionary accruals.

Hipotesis 2C : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanaje laba melalui total discretionary accruals.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa, *short-term dan long-term accruals* memiliki karakteristik yang berbeda. *Short-term accruals* memiliki jangka waktu yang relatif pendek untuk dapat kembali, biasanya sampai kuartal pertama atau satu tahun buku (Dechow, 1994). Sedangkan *long-term accruals* memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun buku untuk kembali (Dechow, 1994).

⁷ Nilai relevan laba menjadi fokus utama dalam menilai relevansi laba dan nilai buku pada penelitian kali ini.

Manajer dapat mengambil keuntungan dari perbedaan karakteristik tersebut. Manajer akan menghadapi kesulitan dalam memanipulasi data akuntansi apabila harus memanaje akrual dengan *short-term discretionary accruals*, karena pasar berharap akrual jenis ini akan kembali secepatnya (Whelan dan McNamara, 2004). Sebaliknya, manajer akan lebih mudah untuk memanipulasi data akuntansi melalui *long-term discretionary accruals*, karena tindakan manajer tersebut tidak dapat dideteksi untuk beberapa periode akuntansi berikutnya (Whelan dan McNamara, 2004).

Menurut Dechow (1994), jika akrual ditujukan untuk mengurangi masalah *timing* dan *matching* dalam arus kas, penggunaan *short-term accruals* ditujukan untuk lebih mengurangi masalah *timing* dan *matching*. Sementara itu, tidak terdapat kejelasan alasan penggunaan *long-term accruals* untuk mengakomodasi tujuan tersebut, hal ini dikarenakan penggunaan akrual jenis *long-term* dipengaruhi oleh proses politis (Watts dan Zimmerman (1989) dalam Dechow (1994)). Bukti dari penelitian Richardson, Soliman, dan Tuna, (2001) juga menyebutkan bahwa penggunaan *long-term accruals* lebih memberikan informasi kedepan bagi SEC (*Securities Exchange Commisison*) untuk lebih menekan penggunaan akrual jenis tersebut dibanding *short-term accruals*.

Dengan karakteristik yang dimiliki masing-masing jenis akrual tersebut, pasar mungkin akan menganggap penggunaan *short-term discretionary accruals* adalah untuk tujuan *signaling* (Whelan dan McNamara, 2004). Hal ini mungkin disebabkan pasar menganggap bahwa manajer tidak akan cukup berani untuk melakukan

manipulasi dengan kesempatan yang kecil. Sementara itu, pasar mungkin akan menganggap penggunaan *long-term discretionary accruals* adalah usaha manajer untuk membodohi pelaku pasar, karena sifat dari akrual tersebut yang memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan manipulasi (Whelan dan McNamara, 2004). Sehingga dampak yang ditimbulkan dari penggunaan *long-term discretionary accruals* akan lebih besar dibanding dengan *short-term discretionary accruals*. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat ditarik dari penjelasan tersebut adalah sebagai berikut:

Hipotesis 3 : *Manajemen laba melalui long-term accruals memiliki dampak yang lebih besar pada relevansi nilai laba dan nilai buku daripada manajemen laba melalui short-term accruals.*

2.4. Penelitian Sejenis Terdahulu

Sejauh ini terdapat dua penelitian sejenis yang dapat ditemukan, Habib (2004) dan Whelan dan McNamara (2004). Habib (2004) menguji dampak manajemen laba terhadap relevansi informasi akuntansi dengan bukti dari Jepang. Habib menggunakan pendekatan “*smoothing behaviour*” dan “*managerial discretion*” untuk mengukur manajemen laba. Dengan menggunakan empat model pengukuran untuk mengukur manajemen laba yang diadopsi dari penelitian Bhattacharya, Daouk, dan Welker (2001) dan Leuz et al., (2001), Habib kemudian meregresikan dengan relevansi informasi laba dan nilai buku, dan relevansi informasi laba sendiri, pada tiap-tiap industri yang terdaftar dalam Tokyo Stock Exchange. Penelitian yang dilakukan dengan mengambil sampel tahun 1992-1999 tersebut menemukan bahwa

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian kali ini mencakup semua perusahaan dalam semua industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta, dari tahun 2003-2005. Sedangkan sampel dalam penelitian kali ini ditentukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dengan menggunakan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Langkah ini perlu ditempuh untuk meningkatkan komparabilitas perusahaan dalam sampel.
2. Perusahaan pada industri yang bergerak di bidang keuangan, perbankan dan asuransi tidak diikuti dalam pemilihan sampel. Sesuai dengan yang dilakukan pada penelitian Whelan dan McNamara (2004), hal tersebut dimaksudkan untuk menghindari industri dengan aturan khusus yang mungkin dapat mempengaruhi penggunaan *discretionary accruals*.
3. Industri dengan jumlah perusahaan yang kurang dari sepuluh perusahaan dalam setiap tahunnya, tidak termasuk dalam pemilihan sampel. Hal ini untuk menghindari bias estimasi dalam model regresi *OLS (Ordinary Least Square)* yang digunakan dengan variabel *dummy* sebagai indikator manajemen laba (Whelan dan McNamara, 2004).

Dengan demikian, sampel yang diperoleh dapat terlihat dalam tabel 3.1 berikut:

TABEL 3.1

Tabel Sampel

	2003	2004	2005	Total
Seluruh perusahaan terdaftar di BEJ	333	330	321	984
Dikurangi industri perbankan, asuransi dan keuangan lainya	(61)	(60)	(64)	(185)
Dikurangi Industri kurang dari 10 perusahaan	(98)	(97)	(97)	(292)
Dikurangi perusahaan suspended dan laporan keuangan tidak lengkap	(2)	(2)	(8)	(12)
	172	171	152	495

Sumber: ICMD, *JSX.Co.Id*

3.2. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

3.2.1. Harga Saham, Laba, dan Nilai Buku

Harga saham yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah harga saham per lembar pada akhir bulan Maret, atau tiga bulan setelah tahun buku yang berakhir 31 Desember. Metode ini perlu untuk ditempuh agar harga saham menggambarkan informasi secara penuh dalam laporan tahunan. (Cheng, Liu, dan Schaefer, 1996).

Sesuai dengan penelitian Dechow (1994); Cheng et al., (1996) dan Whelan dan McNamara (2004), Laba dalam penelitian kali ini adalah laba sebelum pos luar biasa per lembar. Lembar saham yang digunakan sebagai *deflator* adalah jumlah lembar saham yang beredar pada 31 Desember. Alasan penggunaan laba sebelum pos luar biasa ini adalah karena tidak semua perusahaan melaporkan pos luar biasa dalam laporan keuangannya.

Nilai Buku adalah nilai buku ekuitas per lembar. Sama halnya dengan laba, jumlah lembar saham yang digunakan sebagai *deflator* adalah jumlah lembar saham yang beredar 31 Desember.

3.2.2. *Discretionary Accruals*

Sesuai dengan penelitian Whelan dan McNamara (2004), maka total akrual adalah selisih antara Laba sebelum pos luar biasa dengan kas dari operasi.

$$ACC_{i,t} = EARN_{i,t} - CFO_{i,t} \quad [3.1]$$

Dimana :

$ACC_{i,t}$ = Total akrual perusahaan i pada tahun t

$EARN_{i,t}$ = Laba sebelum pos luar biasa perusahaan i pada tahun t

$CFO_{i,t}$ = Kas dari operasi perusahaan i pada tahun t

Sedangkan *short-term accruals* menurut Dechow (1994); Whelan dan McNamara, (200) didefinisikan sebagai berikut :

$$STACC_{i,t} = \Delta AR_{i,t} + \Delta INV_{i,t} + \Delta OCA_{i,t} - \Delta AP_{i,t} - \Delta TXP_{i,t} - \Delta OCL_{i,t} \quad [3.2]$$

Dimana :

$STACC_{i,t}$ = *Short-term Accruals* perusahaan i pada tahun t

$\Delta AR_{i,t}$ = Piutang akhir tahun t dikurangi piutang akhir tahun t-1 perusahaan i

$\Delta INV_{i,t}$ = Persediaan akhir tahun t dikurangi persediaan akhir tahun t-1 perusahaan

$\Delta OCA_{i,t}$ = Aktiva lancar lainnya akhir tahun t dikurangi aktiva lancar lainnya akhir tahun i

$\Delta AP_{i,t}$ = Hutang usaha akhir tahun t dikurangi hutang usaha akhir tahun t-1 perusahaan i

$\Delta TXP_{i,t}$ = Hutang pajak akhir tahun t dikurangi hutang pajak akhir tahun t-1 perusahaan i

$\Delta OCL_{i,t}$ = Hutang lancar lainnya akhir tahun t dikurangi hutang lancar lainnya akhir t-1 perusahaan i.

Sesuai dengan definisi *total accruals*, yaitu gabungan *short-term* dan *long-term accruals*, maka *long-term accruals* dapat dicari dengan mengurangi total accruals dengan *short-term accruals*.

$$LTACC_{i,t} = ACC_{i,t} - STACC_{i,t} \quad [3.3]$$

Dimana :

$LTACC_{i,t}$ = *Long-term accruals* perusahaan i pada tahun t

$ACC_{i,t}$ = *Total Accruals* perusahaan i pada tahun t

$STACC_{i,t}$ = *Short-term accruals* perusahaan i tahun t

Untuk menganalisis ada atau tidaknya rekayasa laba, langkah pertama yang digunakan dalam model terdahulu adalah dengan menghitung total akrual, kemudian memisahkan *non-discretionary accruals* (akrual yang wajar) dan *discretionary accruals* (akrual tidak normal dan merupakan pilihan pihak manajemen). Oleh sebab itu, komponen *discretionary accruals* dijadikan indikator terhadap manajemen laba. Meskipun demikian, model-model lama tersebut mengandung kelemahan, yaitu terlalu *short-term focus* (Whelan dan McNamara, 2004). Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perlu dilakukan pemisahan dari komponen *discretionary accruals* menjadi *short-term*, *long-term* dan *total discretionary accruals*.

Dari persamaan 3.1, 3.2 dan 3.3 sebelumnya, akan digunakan untuk mencari nilai dari variabel *total discretionary accruals*, *short-term discretionary accruals*, dan *long-term discretionary accruals*. Untuk tujuan komparatif, model Jones (1991) akan digunakan untuk mengestimasi *total discretionary accruals*.

Model *industry-based cross-sectional* Jones akan digunakan untuk estimasi akrual yang diharapkan untuk industri.

$$\frac{ACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \varphi_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t}} \right) + \varphi_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varphi_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad [3.4]$$

Dimana :

$ACC_{i,t}$ = Akrual perusahaan i tahun t (diperoleh dari persamaan 1)

$TA_{i,t-1}$ = Total aktiva perusahaan i akhir tahun t-1

$\Delta REV_{i,t}$ = Pendapatan tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1 perusahaan i

$PPE_{i,t}$ = Tanah, bangunan, dan perlengkapan, perusahaan i akhir tahun t

$\varepsilon_{i,t}$ = error untuk perusahaan I tahun t

Koefisien estimasi dari persamaan 3.4 ($\varphi_1, \varphi_2, \varphi_3$) digunakan untuk menghitung akrual yang diharapkan untuk tiap-tiap perusahaan. Karena estimasi tersebut diasumsikan menggambarkan *non-discretionary accruals*, perbedaan dengan estimasi diatas dengan akrual sebenarnya dianggap *total discretionary accruals* (Whelan dan McNamara, 2004).

$$DACC_{i,t} = \frac{ACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left[j_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + j_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + j_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \right] \quad [3.5]$$

Dimana :

$DACC_{i,t}$ = *Total discretionary accruals* perusahaan i tahun t

$ACC_{i,t}$ = *Accruals* perusahaan i tahun t (diperoleh dari persamaan 3.1)

$TA_{i,t-1}$ = Total aktiva perusahaan i akhir tahun t-1

$\Delta REV_{i,t}$ = Pendapatan pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1 perusahaan i

$PPE_{i,t}$ = Tanah, bangunan, dan perlengkapan perusahaan i akhir tahun t

j_1, j_2, j_3 = Koefisien estimasi untuk industri spesifik dari persamaan [3.4]

Short-term accruals yang diharapkan untuk industri diukur dengan komponen pendapatan model Jones (1991) (Whelan dan McNamara, 2004).

$$\frac{STACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \gamma_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \gamma_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad [3.6]$$

Dimana :

$STACC_{i,t}$ = *Short-term accruals* perusahaan i tahun t (dari persamaan 3.2)

$TA_{i,t-1}$ = Total aktiva perusahaan i akhir tahun t-1

$\Delta REV_{i,t-1}$ = Pendapatan tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1 perusahaan i

$\varepsilon_{i,t}$ = error, perusahaan i pada tahun t

Sama halnya dengan menghitung *total discretionary accruals*, perbedaan estimasi persamaan 6 dengan *short-term accruals* sebenarnya (actual) dianggap *short-term discretionary accruals*.

$$STDACC_{i,t} = \frac{STACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left[g_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + g_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \right] \quad [3.7]$$

Dimana :

$\Delta DACC_{i,t}$ = *Short-term discretionary accruals* perusahaan i tahun t

$STACC_{i,t}$ = *Short-term accruals* perusahaan i tahun t (didapat dari persamaan 3.2)

$TA_{i,t-1}$ = Total aktiva perusahaan i akhir tahun t-1

$\Delta REV_{i,t}$ = Pendapatan tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1 perusahaan i

g_1, g_2 = koefisien estimasi industri spesifik dari persamaan [3.6]

Estimasi *long-term accruals* yang diharapkan, dibentuk dengan variabel tanah, bangunan, dan perlengkapan (property, plant, equipment), *intangible*, dan provisi tidak lancar (*non-current provision*) (Whelan dan McNamara, 2004).

$$\frac{LTACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \eta_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \eta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \eta_3 \left(\frac{INT_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \eta_4 \left(\frac{NCP_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad [3.8]$$

Dimana :

$LTACC_{i,t}$ = *Long-term accruals* perusahaan i tahun t (didapat dari persamaan 3.3)

$TA_{i,t-1}$ = Total aktiva perusahaan i akhir tahun t-1

$PPE_{i,t}$ = Tanah, bangunan, dan perlengkapan perusahaan i akhir tahun t

$INT_{i,t}$ = *Intangible* perusahaan i akhir tahun t

$NCP_{i,t}$ = Provisi tidak lancar perusahaan i akhir tahun t

$\varepsilon_{i,t}$ = error, perusahaan i tahun t

Metode yang sama dengan metode penghitungan *total* dan *short-term discretionary accruals*, masih digunakan dalam mengukur *long-term discretionary accruals*, sehingga :

$$LTDACC_{i,t} = \frac{LTACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left[h_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + h_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + h_3 \left(\frac{INT_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + h_4 \left(\frac{NCP_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \right] \quad [3.9]$$

Dimana :

$LTDACC_{i,t}$ = *Long-term discretionary accruals* perusahaan i tahun t

$LTACC_{i,t}$ = *Long-term accruals* perusahaan i tahun t (didapat dari persamaan 3.3)

$TA_{i,t-1}$ = Total aktiva perusahaan i akhir tahun t-1

$PPE_{i,t}$ = Tanah, bangunan, dan perlengkapan perusahaan i akhir tahun t

$INT_{i,t}$ = *Intangible* akhir tahun t perusahaan i

$NCP_{i,t}$ = Provisi tidak lancar perusahaan i akhir tahun t

h_1, h_2, h_3, h_4 = Koefisien estimasi industri spesifik dari persamaan [3.8]

3.3. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang disediakan pihak ketiga. Data perusahaan yang diteliti diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003-2005. Sedangkan data-data keuangan menyangkut harga saham, nilai buku ekuitas, laba sebelum pos luar biasa, jumlah lembar saham beredar 31 Des, kas dari operasi, piutang, persediaan, aktiva lancar lainnya, hutang usaha, hutang pajak, hutang lancar lainnya, pendapatan, total aktiva, (tanah, bangunan, dan perlengkapan), *intangible*, provisi tidak lancar, diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada, *JSX.co.id*, *BES.co.id*, dan *Indoexchange.com*. Data tersebut diatas dapat dilihat pada bagian lampiran.

3.4. Operasionalisasi Hipotesa

– *Hipotesis 1* : Laba dan nilai buku memiliki nilai relevan.

H_0 : Laba dan nilai buku tidak memiliki nilai relevan.

H_a : Laba dan nilai buku memiliki nilai relevan.

- *Hipotesis 2A* : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui short-term discretionary accruals.

H_0 : Relevansi nilai laba tidak berkurang dan relevansi nilai buku tidak meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui short-term discretionary accruals.

H_a : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui short-term discretionary accruals.

- *Hipotesis 2B* : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui long-term discretionary accruals.

H_0 : Relevansi nilai laba tidak berkurang dan relevansi nilai buku tidak meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui long-term discretionary accruals.

H_a : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui long-term discretionary accruals.

- *Hipotesis 2C* : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui total discretionary accruals.

H_0 : Relevansi nilai laba tidak berkurang dan relevansi nilai buku tidak meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui total discretionary accruals.

H_a : Relevansi nilai laba berkurang dan relevansi nilai buku meningkat, ketika perusahaan memanje laba melalui total discretionary accruals.

- *Hipotesis 3* : Manajemen laba melalui long-term accruals memiliki dampak yang lebih besar pada relevansi nilai laba dan nilai buku daripada manajemen laba melalui short-term accruals.

H_0 : Manajemen laba melalui long-term accruals tidak memiliki dampak yang lebih besar pada relevansi nilai laba dan nilai buku daripada manajemen laba melalui short-term accruals.

H_a : Manajemen laba melalui long-term accruals memiliki dampak yang lebih besar pada relevansi nilai laba dan nilai buku daripada manajemen laba melalui short-term accruals.

3.5. Metode Analisis dan Alat Uji Statistik

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ditujukan untuk memberikan gambaran mengenai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi baik untuk semua perusahaan maupun hanya pada masing-masing kelompok perusahaan yang melakukan manajemen laba baik melalui *short-term discretionary accrual* sendiri, *long-term discretionary accrual* sendiri,

gabungan dari keduanya, maupun pada perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, pada setiap persamaan dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji Autokorelasi, heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

3.5.3. Uji Hipotesis

Semua pengujian hipotesis dalam penelitian kali ini akan menggunakan model Ohlson (1995) dalam menguji relevansi nilai. Model tersebut mengekspresikan harga pasar (P) sebagai fungsi nilai buku per lembar saham (BV) dan laba sebelum pos luar biasa (*extraordinary*) per lembar saham.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \tau_{it} \quad [3.10]$$

Dimana :

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada akhir bulan ketiga tahun $t+1$

E_{it} = Laba sebelum pos luar biasa per lembar saham perusahaan i tahun t

BV_{it} = Nilai buku ekuitas per lembar saham perusahaan i tahun t

τ_{it} = *error term*, perusahaan i tahun t

Dari persamaan tersebut, α_1 dan α_2 menunjukkan relevansi laba dan nilai buku secara berturut-turut. Pada hipotesis pertama diduga bahwa laba dan nilai buku memiliki nilai relevan, hal tersebut berarti kedua koefisien α_1 dan α_2 diharapkan

untuk bernilai positif yang menunjukkan keterkaitan positif antara harga saham dengan laba dan nilai buku.

Dalam kaitanya untuk menguji relevansi laba dan nilai buku apabila terdapat praktik manajemen laba, maka model Ohlson (1995) tersebut akan diperluas dengan memasukkan variabel *dummy* dalam persamaan regresi.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 E_{it} D_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 BV_{it} D_{it} + \omega_{it} \quad [3.11]$$

Dimana :

D_{it} = variabel *dummy* (1 jika terdapat manajemen laba; 0 jika tidak)

Indikator manajemen laba yang diwakili oleh variabel *dummy* tersebut diperoleh dengan jalan membagi *discretionary accruals* pada tiap-tiap industri menjadi 4 kelompok atau *quartile*. Untuk perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan ciri penggunaan *discretionary accruals* yang tinggi, maka akan dikelompokkan pada kuartil atas. Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba dengan ciri penggunaan *discretionary accruals* paling rendah diantara empat kelompok tersebut, maka akan ditempatkan pada kuartil paling bawah. Metode ini dilakukan terhadap masing-masing komponen *discretionary accruals* (*short-term*, *long-term* dan *total discretionary accruals*). Untuk perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kuartil kedua dan ketiga atau tengah, sengaja tidak diikuti untuk mendapatkan *gap* yang cukup lebar antara perusahaan yang diindikasikan melakukan manajemen laba dengan yang tidak (Whelan dan McNamara, 2004). Hal tersebut dimaksudkan agar hasil pengujian lebih presisi dan tepat sasaran.

Persamaan [3.11] tersebut digunakan untuk menguji hipotesis 2A, 2B, dan 2C. koefisien β_1 merupakan variabel *intercept* yang digunakan untuk menilai relevansi dari masing-masing sumber manajemen laba (*short-term* dan *long-term discretionary accruals*) secara sendiri-sendiri. Koefisien β_2 menunjukkan relevansi laba ketika tidak terdapat manajemen laba, β_3 sebaliknya menunjukkan relevansi laba ketika ada manajemen laba. Sehingga β_2 ditambah β_3 menunjukkan respon total terhadap laba ketika terdapat manajemen laba. Koefisien β_4 menunjukkan relevansi nilai buku ketika tidak ada manajemen laba, β_5 sebaliknya. Sehingga β_4 ditambah β_5 menunjukkan respon total terhadap nilai buku ketika terdapat manajemen laba.

Dari definisi makna koefisien tersebut, sesuai dengan hipotesis 2A, 2B, dan 2C, maka diharapkan koefisien β_3 bernilai negatif yang berarti penurunan relevansi nilai laba dan β_5 bernilai positif yang menunjukkan meningkatnya relevansi nilai buku.

Untuk menguji hipotesis ketiga, maka perlu untuk memasukkan variabel-variabel *dummy* secara terpisah menurut masing sumber manajemen laba yaitu *short-term discretionary accruals* dan *long-term discretionary accruals* sebagai berikut :

$$P_{i,t} = \phi_0 + \phi_1 S_{it} + \phi_2 L_{it} + \phi_3 E_{it} + \phi_4 E_{it} S_{it} + \phi_5 E_{it} L_{it} + \phi_6 BV_{it} + \phi_7 BV_{it} S_{it} + \phi_8 BV_{it} L_{it} + \zeta_{it} \quad [3.12]$$

Dimana :

$S_{it} = 1$ jika terdapat manajemen laba melalui *short-term discretionary accruals*; 0 jika tidak.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Pada tabel 4.1 menunjukkan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian dari sampel sebanyak 151 perusahaan dari total 495 perusahaan selama tiga tahun. Pengurangan jumlah sampel tersebut ditujukan untuk menghilangkan perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki nilai pada *dummy* variabel, atau perusahaan yang tidak jelas apakah perusahaan tersebut melakukan manajemen laba atau tidak, dan bilamana melakukan manajemen laba, apakah pada *short-term*, *long-term* atau keduanya, sehingga diperoleh kategori sampel seperti tertera dalam tabel 4.1.

TABEL 4.1

Statistik Deskriptif – Harga, Laba per Lembar, Nilai Buku Ekuitas per Lembar

Seluruh Perusahaan n = 151						
	P	E	BV			
Mean	1922.05298	0.171116088	1.263221923			
SD	7646.51455	0.80551069	3.716589628			
Min.	20	-0.99072936	-1.922115744			
Max.	80000	6.257617466	30.79389641			

	(1) Tidak ada Manajemen Laba (n = 29)			(2) Manajemen Laba <i>Short</i> dan <i>Long-term</i> (n = 24)		
	P	E	BV	P	E	BV
Mean	1499.655172	-0.027338197	0.829411273	523.75	0.07566961	0.423238188
SD	3562.965992	0.323218336	1.948146945	484.3019405	0.13426677	0.333809653
Min.	20	-0.990729361	-1.64171049	35	-0.0717672	0.06056828
Max.	17800	1.171436952	6.398283638	2100	0.597014	1.13908935

TABEL 4.1 Lanjutan

	(3) Manajemen Laba <i>Short-term</i> (n = 52)			(4) Manajemen Laba <i>Long-term</i> (n = 46)		
	P	E	BV	P	E	BV
Mean	2325.769231	0.216997895	1.855512074	2461.521739	0.29416034	1.305418241
SD	11072.09495	0.87652286	5.591520497	6804.267278	1.08153938	2.699340592
Min.	25	-0.561989128	-1.92211574	20	-0.35907257	-1.921477273
Max.	80000	4.999817587	30.79389641	40000	6.25761747	12.73360228

Catatan :

E - Laba sebelum pos luar biasa per lembar pada saat t

BV - Nilai buku ekuitas per lembar pada saat t

P - Harga saham per lembar pada saat t + 3 bulan

Dapat terlihat bahwa secara garis besar harga saham, laba per lembar, dan nilai buku ekuitas per lembar pada perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba, terbukti secara rata-rata memiliki nilai yang lebih kecil dari perusahaan yang melakukan manajemen laba baik melalui *short-term* maupun *long-term discretionary accruals*, namun lebih besar dari perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui *short* dan *long-term* kecuali pada nilai laba. Hal ini sangat mengejutkan mengingat secara teori, manajemen laba akan mengakibatkan penurunan harga saham atau hanya terjadi pada perusahaan yang berkinerja buruk seperti yang telah dibuktikan oleh Whelan dan McNamara (2004). Dengan demikian secara deskriptif hasil ini sangat bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya.

Perbedaan hasil dengan penelitian terdahulu juga ditemukan pada saat menganalisis diantara perusahaan dengan manajemen laba hanya pada *short-term* dengan perusahaan yang melakukan manajemen laba hanya pada *long-term*. Dapat dilihat bahwa harga saham dan laba per saham pada perusahaan manajemen laba *long-term* memiliki nilai yang lebih besar dari perusahaan manajemen laba *short-*

term, kecuali nilai buku ekuitas. Dan hal ini sekali lagi membuktikan bahwa terdapat perbedaan peran dari *short-term* dan *long-term discretionary accruals* (Whelan dan McNamara, 2004).

Seperti yang ditunjukkan oleh komponen standar deviasi, hasil uji deskriptif menunjukkan perbedaan pola dengan hasil temuan penelitian terdahulu dimana pada perusahaan tanpa manajemen laba terindikasi memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui *short-term* maupun *long-term*, kecuali pada perusahaan dengan manajemen laba melalui gabungan *short* dan *long-term discretionary accruals*. Sehingga ungkapan bahwa perusahaan dengan manajemen laba melakukan perataan laba (*smoth*) untuk memperlihatkan stabilitas kepada pasar, tidak terbukti dengan hasil uji deskriptif ini.

Pada tabel 4.2 ditunjukkan koefisien korelasi dari harga saham dengan laba per lembar dan harga saham dengan nilai buku ekuitas per lembar.

TABEL 4.2

Korelasi Pearson Laba dengan Harga Saham dan Nilai Buku Ekuitas dengan Harga Saham

Sampel	Korelasi dengan Harga Saham		
	EPS	BVPS	n
Tidak ada Manajemen Laba	0.676***	0.713***	29
Manajemen Laba melalui <i>Short</i> dan <i>Long-term</i>	0.240	0.573***	24
Manajemen Laba hanya melalui <i>Short-term</i>	0.784***	0.751***	52
Manajemen Laba hanya melalui <i>Long-term</i>	0.942***	0.891***	46
Semua Perusahaan	0.792***	0.773***	151

Catatan :

*** Signifikan pada 1% (1-tailed)

Ketika tidak terdapat manajemen laba, nilai buku ekuitas per lembar menunjukkan korelasi yang lebih kuat dengan harga saham ($\rho = 0,713$ $p = 0,000$) dibanding laba per lembar ($\rho = 0,676$ $p = 0,000$). Sementara itu pada perusahaan dengan manajemen laba secara *short-term* dan *long-term* hasil korelasi justru sebaliknya, laba per lembar memiliki nilai yang lebih kecil namun tidak signifikan ($\rho = 0,240$ $p = 0,129$) dibanding nilai buku ekuitas per lembar ($\rho = 0,573$ $p = 0,002$). Hal ini sesuai dengan dugaan semula bahwa manajemen laba mengurangi relevansi laba dan meningkatkan relevansi nilai buku ekuitas.

Pada perusahaan manajemen laba hanya dengan *short-term discretionary accruals*, ditemukan koefisien laba dengan harga saham ($\rho = 0,784$ $p = 0,000$) lebih besar dari koefisien nilai buku ekuitas per lembar ($\rho = 0,751$ $p = 0,000$), namun secara mengejutkan bahwa nilai-nilai tersebut lebih besar daripada perusahaan tanpa manajemen laba, yang berarti manajemen laba melalui *short-term discretionary accruals* tidak membuat relevansi laba dan nilai buku ekuitas melemah, justru semakin meningkat. Pola yang sama juga ditemukan pada perusahaan manajemen laba hanya dengan *long-term discretionary accruals*, dimana koefisien laba lebih kuat terhadap harga saham ($\rho = 0,942$ $p = 0,000$) dibanding nilai buku ekuitas terhadap harga saham ($\rho = 0,891$ $p = 0,000$) dan lebih kuat dibanding pada perusahaan tanpa manajemen laba.

4.2. Uji Hipotesis

4.2.1. Uji Hipotesis 1

Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil dari persamaan regresi 3.10 dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan selama 3 tahun.

TABEL 4.3

Hasil Uji Hipotesis 1 : Relevansi laba dan Nilai Buku Ekuitas

Rumus 3.10 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 E_t + \alpha_2 BV_t + \tau_t$				
Sampel	Adj R²	α_1	α_2	n
Pooled	0.700	5864.219 (20.849)***	198.595 (3.407)***	495
2003	0.599	4631.807 (7.139)***	371.48 (2.331)**	172
2004	0.908	5971.876 (32.865)***	5.029 (0.140)	171
2005	0.678	5421.136 (4.860)***	665.63 (3.094)***	152

catatan :

*, **, *** Signifikan pada 10%, 5%, 1%, *two tailed* berturut-turut

E_t - Laba sebelum pos luar biasa per lembar pada saat t

BV_t - Nilai buku ekuitas per lembar pada saat t

P_t - Harga saham per lembar pada saat t + 3 bulan

Pada hipotesis 1 telah disebutkan bahwa laba dan nilai buku ekuitas memiliki nilai relevan. Dengan melihat hasil koefisien α_1 dan α_2 yang secara berturut-turut menggambarkan relevansi laba dan nilai buku ekuitas, maka sesuai dengan hasil yang diperoleh pada tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa laba dan nilai buku memang memiliki nilai relevan karena masing-masing koefisien menunjukkan nilai positif dan signifikan ($\alpha_1 = 5864,219$, $p = 0,000$; $\alpha_2 = 198,595$ $p = 0,001$), sehingga hipotesis 1 terbukti.

Adapun angka yang tertera cukup besar bila dibandingkan dengan hasil yang diperoleh dari penelitian sebelumnya, hal tersebut dikarenakan pada penelitian kali ini menggunakan variabel harga saham dengan nilai rupiah sebenarnya. Untuk nilai *adjusted R²* ditemukan memiliki nilai lebih tinggi dari penelitian sebelumnya. Hal ini menunjukkan laba per lembar dan nilai buku per lembar memiliki peran yang cukup vital dalam proses penilaian perusahaan di Indonesia.

4.2.2. Uji Hipotesis 2A

Hasil pengujian hipotesis 2A dapat ditunjukkan pada tabel 4.4. Pengujian dilakukan pada sampel 258 perusahaan selama tiga tahun yang terindikasi melakukan manajemen laba hanya pada *short-term discretionary accruals*. Dengan menggunakan persamaan regresi *OLS* 3.11 hasil yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut:

TABEL 4.4

Hasil Uji Hipotesis 2A : Dampak Manajemen Laba melalui *Short-term Discretionary Accruals* terhadap Relevansi Laba dan Nilai buku

Rumus 3.11 : $P_t = \beta_0 + \beta_1 D_t + \beta_2 E_t + \beta_3 E_t D_t + \beta_4 BV_t + \beta_5 BV_t D_t + \omega_t$							
Sampel	Adj R²	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	n
Pooled	0.697	-572.433 (-1.151)	4370.063 (-6.913)***	-325.879 (-0.386)	546.448 (3.307)***	82.704 (0.391)	258
2003	0.932	-31.235 (-0.096)	5053.167 (12.898)***	-1900.091 (-2.916)***	739.15 (4.916)***	-615.570 (-3.306)***	89
2004	0.936	-48.936 (-0.151)	2136.295 (4.176)***	3375.224 (5.858)***	564.416 (6.315)***	-674.231 (-5.199)***	90
2005	0.615	-874.004 (-0.624)	1179.433 (0.347)	-6283.28 (-0.870)	1097.655 (1.620)	1424.996 (1.130)	79

Catatan :

*, **, *** Signifikan pada 10%, 5%, 1%, *two tailed* berturut-turut

D_t - manajemen laba melalui *short-term discretionary accruals* (alokasi berdasar kuartil)

D = 1 terdapat manajemen laba

TABEL 4.4 Lanjutan

D = 0 tidak terdapat manajemen laba
E_t - Laba sebelum pos luar biasa per lembar pada saat t
BV_t - Nilai buku ekuitas per lembar pada saat t
P_t - Harga saham per lembar pada saat t + 3 bulan

Tidak signifikannya koefisien *intercept dummy* ($\beta_1 = -572,433$, $p = 0,251$) mengindikasikan bahwa manajemen laba melalui *short-term discretionary accruals* tidak memiliki nilai relevan. Koefisien β_2 menunjukkan reaksi pasar terhadap laba tanpa ada manajemen laba ($\beta_2 = 4370,063$, $p = 0,000$), untuk perusahaan dengan manajemen laba melalui *short-term discretionary accruals* ditunjukkan oleh koefisien β_3 . Sesuai dengan dugaan semula, perusahaan dengan manajemen laba akan mengurangi relevansi laba, terbukti dari koefisien β_3 yang bernilai negatif ($\beta_3 = -325,879$, $p = 0,700$), namun hasil yang diperoleh tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan ketidakmampuan pasar dalam mendeteksi manajemen laba secara *short-term*.

Reaksi pasar terhadap nilai buku ekuitas apabila tidak terdapat manajemen laba ditunjukkan oleh koefisien β_4 , yang mana menunjukkan hasil yang positif dan signifikan ($\beta_4 = 546,448$, $p = 0,001$). Dan selanjutnya reaksi pasar terhadap nilai buku pada perusahaan dengan manajemen laba digambarkan pada koefisien β_5 yang mana menunjukkan hasil yang tidak signifikan meskipun positif ($\beta_5 = 82,704$, $p = 0,696$).

Hipotesis 2A menyatakan bahwa relevansi laba akan menurun dan sebaliknya relevansi nilai buku ekuitas akan meningkat ketika perusahaan melakukan manajemen laba melalui *short-term discretionary accruals*. Dengan melihat koefisien

β_3 dan β_5 pada persamaan regresi secara pooled dapat disimpulkan bahwa manajemen laba mengurangi relevansi nilai laba tetapi tidak signifikan, juga tidak menyebabkan peningkatan relevansi nilai buku ekuitas secara signifikan, sehingga hipotesis 2A tidak terbukti.

4.2.3. Uji Hipotesis 2B

Dengan menggunakan persamaan regresi *OLS dummy* variabel, hipotesis 2B diuji pada sampel 252 perusahaan yang melakukan manajemen laba hanya pada *long-term discretionary accruals*. hasil yang diperoleh ditunjukkan pada tabel 4.5 berikut:

TABEL 4.5

Hasil Uji Hipotesis 2B : Dampak Manajemen Laba melalui *Long-term Discretionary Accruals* terhadap Relevansi Laba dan Nilai buku

Rumus 3.11 : $P_t = \beta_0 + \beta_1 D_t + \beta_2 E_t + \beta_3 E_t D_t + \beta_4 BV_t + \beta_5 BV_t D_t + \omega_t$							
Sampel	Adj R²	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	n
Pooled	0.660	-482.852 (-1.016)	9449.465 (13.661)***	-5031.373 (-4.872)***	-15.804 (-0.227)	512.893 (1.830)*	252
2003	0.920	-107.424 (-0.327)	6470.361 (5.569)***	-825.837 (-0.671)	902.282 (4.945)***	-513.638 (-2.095)**	89
2004	0.810	-543.013 (-3.407)***	495.33 (1.054)	1939.307 (3.238)***	16.346 (1.161)	510.139 (3.987)***	86
2005	0.610	343.993 (0.229)	5000.299 (0.610)	-4163.084 (-0.479)	831.529 (0.624)	376.963 (0.240)	77

Catatan :

*, **, *** Signifikan pada 10%, 5%, 1%, *two tailed* berturut-turut

D_t - manajemen laba melalui *long-term discretionary accruals* (alokasi berdasar kuartil)

$D = 1$ terdapat manajemen laba

$D = 0$ tidak terdapat manajemen laba

E_t - Laba sebelum pos luar biasa per lembar pada saat t

BV_t - Nilai buku ekuitas per lembar pada saat t

P_t - Harga saham per lembar pada saat $t + 3$ bulan

Koefisien *intercept* ($\beta_1 = -482,852$, $p = 0,311$) yang tidak signifikan menunjukkan bahwa manajemen laba melalui *long-term discretionary accruals* tidak memiliki nilai

relevan. Pasar merespon positif dan signifikan terhadap laba ketika perusahaan tidak melakukan manajemen laba ($\beta_2 = 9449,465$, $p = 0,000$), namun tidak demikian halnya dengan nilai buku ekuitas yang bernilai negatif dan tidak signifikan ($\beta_4 = -15,804$, $p = 0,821$). Untuk menentukan apakah hipotesis 2B terbukti atau tidak ditempuh dengan menganalisis koefisien β_3 dan β_5 . Pada tabel 4.5 menunjukkan koefisien β_3 bernilai negatif dan signifikan yang berarti manajemen laba menyebabkan penurunan relevansi laba sebesar 14480,84 ($\beta_3 = -5031,373$ $p = 0,000$). Selanjutnya pada koefisien β_5 menunjukkan nilai positif dan signifikan meskipun hanya pada tingkat 10% yaitu ($\beta_5 = 512,893$, $p = 0,069$), sehingga dari hasil tersebut, maka hipotesis 2B terbukti karena mendukung pernyataan bahwa relevansi laba akan berkurang dan relevansi nilai buku ekuitas akan meningkat ketika perusahaan melakukan manajemen laba melalui *long-term discretionary accruals*.

4.2.4. Uji Hipotesis 2C

Tabel 4.6 menunjukkan hasil dari regresi *OLS dummy* variabel pada sampel 256 perusahaan selama tiga tahun, disajikan secara *pooled* maupun per tahun.

TABEL 4.6

Hasil Uji Hipotesis 2C : Dampak Manajemen Laba melalui *Total Discretionary Accruals* terhadap Relevansi Laba dan Nilai buku

Rumus 3.11 : $P_t = \beta_0 + \beta_1 D_t + \beta_2 E_t + \beta_3 E_t D_t + \beta_4 BV_t + \beta_5 BV_t D_t + \omega_t$							
Sampel	Adj R²	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	n
Pooled	0.857	-1197.393 (-3.820)***	9518.74 (18.854)***	-4196.102 (-6.619)***	-11.291 (-0.249)	54.221 (0.412)	256
2003	0.871	-709.877 (-1.604)	8302.612 (4.759)***	-2980.187 (-1.671)*	100.876 (0.318)	-221.316 (-0.658)	89
2004	0.936	-939.492	1007.793	3482.015	16.835	461.572	88

TABEL 4.6 Lanjutan

2005	0.896	(-2.203)**	(0.825)	(2.575)**	(0.437)	(2.316)**	79
		-1099.036	7822.135	-8366.322	1366.175	86.283	
		(-2.105)**	(12.889)***	(-3.000)***	(7.185)***	(0.101)	

Catatan :

*, **, *** Signifikan pada 10%, 5%, 1%, *two tailed* berturut-turut

D_t - manajemen laba melalui *total discretionary accruals* (alokasi berdasar kuartil)

D = 1 terdapat manajemen laba

D = 0 tidak terdapat manajemen laba

E_t - Laba sebelum pos luar biasa per lembar pada saat t

BV_t - Nilai buku ekuitas per lembar pada saat t

P_t - Harga saham per lembar pada saat t + 3 bulan

Hasil yang berbeda dari hasil dua uji hipotesis sebelumnya ditunjukkan oleh koefisien *intercept* yang signifikan ($\beta_1 = -1197.393$, $p = 0,000$), meskipun demikian, dengan koefisien β_1 yang bernilai negatif, hal tersebut berarti manajemen laba melalui *total discretionary accruals* tidaklah relevan. Koefisien laba menunjukkan nilai positif yang signifikan ketika tidak terdapat manajemen laba dan mengalami penurunan relevansi yang juga signifikan ketika perusahaan tersebut terlibat dalam manajemen laba ($\beta_2 = 9518,74$, $p = 0,000$; $\beta_3 = -4196,102$, $p = 0,000$). Akan tetapi hal tersebut tidak ditemukan pada komponen nilai buku ekuitas, dimana koefisien kedua komponen tersebut bernilai tidak signifikan ($\beta_4 = -11,291$, $p = 0,804$; $\beta_5 = 54,221$, $p = 0,681$), yang berarti nilai buku ekuitas mengalami penurunan ketika tidak ada manajemen laba namun tidak signifikan, akan tetapi relevansi nilai buku justru mengalami peningkatan walaupun tidak signifikan ketika ada manajemen laba. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa ketika perusahaan tidak melakukan manajemen

laba, laba per lembar menjadi instrumen paling diperhatikan oleh pasar daripada nilai buku ekuitas dalam penilaian kinerja perusahaan.

Secara keseluruhan hasil pada tabel 4.6 dapat diartikan bahwa relevansi laba memang mengalami penurunan yang signifikan ketika perusahaan melakukan manajemen laba akan tetapi tidak diikuti oleh peningkatan relevansi nilai buku ekuitas yang signifikan. Dengan demikian hipotesis 2C tidak terbukti karena tidak mendukung pernyataan hipotesis 2C yang menyebutkan bahwa relevansi laba akan menurun dan relevansi nilai buku ekuitas akan meningkat ketika manajemen melakukan manajemen laba melalui *total discretionary accruals*.

4.2.5. Uji Hipotesis 3

Tabel 4.7 menunjukkan regresi *OLS dummy* variabel pada sampel 151 perusahaan yang benar-benar memiliki nilai pada kriteria pemilihan sampel melalui *dummy* variabel selama tiga tahun, dan disajikan secara *pooled* maupun per tahun.

TABEL 4.7

Hasil Uji Hipotesis 3 : Dampak Manajemen Laba melalui *Short-term Discretionary Accruals* dan *Long-term Discretionary Accruals*

Rumus 3.12 : $P_{i,t} = \phi_0 + \phi_1 S_t + \phi_2 L_t + \phi_3 E_t + \phi_4 E_t S_t + \phi_5 E_t L_t + \phi_6 BV_t + \phi_7 BV_t S_t + \phi_8 BV_t L_t + \zeta_t$

Sampel	Adj. R ²	ϕ_1	ϕ_2	ϕ_3	ϕ_4	ϕ_5	ϕ_6
Pooled	0.674	-573.163 (-0.706)	-384.388 (-0.461)	5724.104 (2.241)**	2103.612 (0.700)	-1619.564 (-0.593)	937.494 (2.093)**
2003	0.963	-133.911 (-0.321)	-227.289 (-0.560)	8807.82 (6.503)***	-8468.911 (-3.028)***	-3371.691 (-2.312)**	972.931 (4.435)***
2004	0.894	-60.083 (-0.287)	-480.375 (-2.301)**	-193.647 (-0.335)	2189.444 (2.916)***	2697.608 (3.967)***	346.326 (3.365)***
2005	0.572	-2646.938 (-0.789)	-196.887 (-0.055)	-66.16 (-0.002)	-25101.83 (-0.796)	2401.683 (0.081)	1184.666 (0.195)

TABEL 4.7 Lanjutan

TABEL 4.7 Lanjutan	ϕ_7	ϕ_8	n
	-602.711 (-1.152)	-115.26 (-0.185)	151
	-919.644 (-1.324)	-469.233 (-1.419)	53
	-237.591 (-2.124)**	148.204 (0.843)	52
	4662.702 (0.730)	158.109 (0.025)	46

Catatan :

*,**,*** Signifikan pada 10%, 5%, 1%, *two tailed* berturut-turut

S_t - Manajemen Laba melalui *Short-term Discretionary Accruals* (alokasi berdasar kuartil)

L_t - Manajemen Laba melalui *Long-term Discretionary Accruals* (alokasi berdasar kuartil)

E_t - Laba sebelum pos luar biasa per lembar pada saat t

BV_t - Nilai buku ekuitas per lembar pada saat t

P_t - Harga saham per lembar pada saat t + 3 bulan

Terlihat bahwa relevansi laba memiliki nilai positif dan signifikan pada level 5% ketika tidak ada manajemen laba baik melalui *short-term* maupun *long-term* ($\phi_3 = 5724,104$, $p = 0,027$). Namun ketika terdapat manajemen laba baik melalui *short-term* atau *long-term*, relevansi laba mengalami penurunan tetapi tidak signifikan ($\phi_4 = 2103,612$, $p = 0,485$; $\phi_5 = -1619,564$, $p = 0,554$). Reaksi pasar terhadap nilai buku ekuitas ketika tidak terdapat manajemen laba juga bernilai positif dan signifikan pada level 5% ($\phi_6 = 937,494$, $p = 0,038$). Sama halnya dengan koefisien interaksi dari variabel laba (ϕ_4 dan ϕ_5) yang tidak signifikan, koefisien interaksi dari nilai buku juga mengalami hal yang sama ($\phi_7 = -602,711$, $p = 0,251$) yang berarti nilai buku ekuitas memang mengalami penurunan namun tidak signifikan ketika perusahaan melakukan manajemen laba melalui *short-term*, dan ($\phi_8 = -115,26$, $p = 0,853$) yang berarti juga tidak menyebabkan penurunan yang signifikan terhadap relevansi nilai buku ekuitas

ketika perusahaan melakukan manajemen laba melalui *long-term discretionary accruals*. Dari data pada tabel 4.7 tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba baik melalui *short-term* maupun *long-term discretionary accruals*, tidak memiliki dampak yang berarti terhadap relevansi laba dan nilai buku ekuitas baik secara *short-term* maupun *long-term*. Dengan demikian, hasil tersebut mengakibatkan ditolaknya hipotesis ketiga yang pada awalnya diharapkan nilai ϕ_5 lebih kecil dari ϕ_4 dan ϕ_8 lebih besar dari ϕ_7 , dengan maksud manajemen laba melalui *long-term discretionary accruals* memiliki dampak yang lebih besar. Perbedaan hasil ini dengan penelitian Whelan dan McNamara (2004), mungkin disebabkan oleh ketidakmampuan pelaku pasar di Indonesia membedakan bentuk manajemen laba. Selain itu, tidak signifikannya hasil pengujian pada *long-term discretionary accruals* yang bertolak belakang dengan hasil dari pengujian pada hipotesis 2B, dapat disebabkan oleh *offset* dari hasil pengujian pada *short-term discretionary accruals* yang memperlihatkan hasil yang tidak signifikan.

4.3. Uji Asumsi Klasik (Uji Autokorelasi, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas)

Uji autokorelasi dengan *Durbin Watson Test* menyatakan bahwa autokorelasi tidak terjadi jika nilai *Durbin Watson* hitung terletak diantara -2 dan 2. Menurut hasil test pada tabel 4.8, menunjukkan nilai *DW* hitung = 1,861, dengan demikian tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.838(a)	.702	.700	3878.12958	1.661

(Sumber : Data diolah)

Multikolinieritas merupakan suatu keadaan dimana terdapat hubungan yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Untuk mendeteksinya dilakukan dengan menggunakan *tolerance value* dan *VIF* (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai *tolerance value* > 0,10 dan *VIF* < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut:

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	576.291	180.587		3.191	.002		
BVt	198.595	58.293	.122	3.407	.001	.475	2.106
Eit	5864.219	281.276	.745	20.849	.000	.475	2.106

(Sumber : Data diolah)

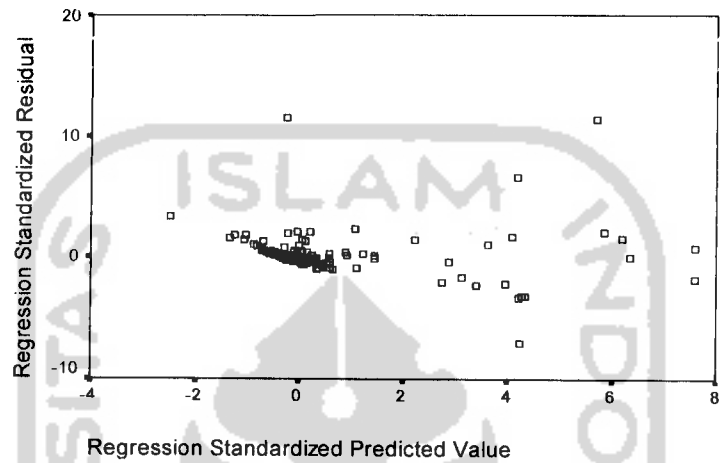
Dari hasil uji multikolinieritas pada tabel 4.9 diatas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* (0,475) > 0,10 dan *VIF* (2,106) < 10. Dengan demikian tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen.

Heteroskedastisitas berarti terdapat varian yang tidak sama dalam kesalahan pengganggu. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut:

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: Pit



Dari scatterplot antar *SRESID* dan *ZPRED* tersebut diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola tertentu dalam penyebaran data dan menyebar diatas dan dibawah nol, sehingga dapat dinyatakan model bebas dari heteroskedastisitas.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan dan Pembahasan

Hasil penelitian kali ini ditujukan untuk menguji relevansi laba dan nilai buku ekuitas dalam konteks perusahaan-perusahaan di Indonesia. Seperti yang telah dihipotesiskan sebelumnya bahwa, manajemen laba akan mengurangi relevansi laba namun akan menyebabkan peningkatan relevansi nilai buku ekuitas perusahaan. Dari bukti pengujian seperti yang telah dilakukan pada bab empat, mengakibatkan ditolaknya hipotesis 2A, 2C dan hipotesis 3. Manajemen laba melalui *short-term discretionary accruals* terbukti tidak memiliki dampak apapun terhadap relevansi laba maupun relevansi nilai buku. Namun, manajemen laba terbukti mengakibatkan penurunan relevansi nilai laba tetapi tidak memiliki dampak terhadap nilai buku ekuitas, ketika perusahaan melakukan manajemen laba melalui *total discretionary accruals*. Adapun ketika dilakukan pengujian secara bersama-sama antara manajemen laba melalui *short-term* dan *long-term discretionary accruals* seperti ditunjukkan pada pengujian hipotesis tiga, keduanya tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap relevansi laba maupun nilai buku ekuitas. Dengan demikian tidak dapat ditemukan atau ditentukan alat manajemen laba manakah yang memiliki dampak terbesar terhadap relevansi laba dan nilai buku.

Hasil penelitian ini menyisakan hipotesis 1 dan 2B yang terbukti. Dari hasil pengujian hipotesis 1 dapat ditarik kesimpulan bahwa laba dan nilai buku ekuitas

masih merupakan komponen yang relevan untuk digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan. Demikian halnya dengan hipotesis 2B, ketika dilakukan pengujian terpisah terhadap manajemen laba melalui *long-term discretionary accruals*, hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa relevansi laba mengalami penurunan dan relevansi nilai buku ekuitas mengalami peningkatan.

Penurunan relevansi laba ketika perusahaan melakukan manajemen laba seperti yang ditunjukkan pada pengujian hipotesis 2B dan 2C mungkin disebabkan oleh anggapan pasar bahwa ketika perusahaan melakukan manajemen laba maka angka laba yang dilaporkan tidak dapat mencerminkan nilai sebenarnya sehingga angka tersebut tidak dapat dipercaya. Meskipun demikian, tidak signifikannya relevansi laba pada pengujian hipotesis 2A dan hipotesis 3, mungkin disebabkan oleh ketidakmampuan pasar dalam membedakan antara alat manajemen laba secara *short-term* maupun *long-term*. Sementara itu, dampak terhadap nilai buku yang tidak signifikan seperti ditunjukkan dalam pengujian hipotesis 2A, 2C, dan 3 tersebut dapat disebabkan oleh anggapan pasar bahwa laba masih menjadi primadona sebagai alat pengukur kinerja perusahaan, karena bagaimanapun juga organisasi yang profit oriented tujuan utamanya adalah untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya.

Meskipun hasil penelitian tidak dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai sumber manajemen laba manakah yang memiliki pengaruh terbesar terhadap relevansi laba dan nilai buku ekuitas, akan tetapi dengan pengujian secara terpisah dapat terlihat bahwa manajemen laba melalui *long-term discretionary accruals* memiliki dampak terbesar terhadap relevansi laba dan nilai buku ekuitas,

terbukti dari diterimanya hipotesis 2B diantara hipotesis 2A dan 2C. Hasil tersebut semakin menguatkan alasan penelitian sebelumnya bahwa terdapat perbedaan peran diantara masing-masing sumber atau alat dalam memanaje laba.

Salah satu alasan yang mungkin menyebabkan pasar merespon lebih kuat terhadap manajemen laba melalui *long-term discretionary accruals* adalah adanya anggapan bahwa manajemen laba jenis tersebut cenderung lebih beresiko tidak dapat kembali karena jangka waktu yang panjang, disamping ketidakmampuan pasar membedakan *short* dan *long-term discretionary accruals*.

5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya

Kelemahan utama dalam penulisan penelitian kali ini terletak pada penentuan nilai laba sebelum pos luar biasa, hal ini dikarenakan hanya sedikit perusahaan yang melaporkan pos luar biasa. Sebagai alternatif dalam menanggulangi masalah tersebut maka untuk perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki pos luar biasa, nilai laba digantikan dari jenis laba yang memiliki kemiripan sifat dengan laba sebelum pos luar biasa, hal ini mungkin dapat mengurangi akurasi hasil penelitian, sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel laba yang lebih seragam diantara perusahaan.

Disamping itu, jumlah sampel penelitian selama tiga tahun sebesar 495 perusahaan dianggap masih kurang mencukupi untuk dapat menghasilkan suatu kesimpulan penelitian yang dapat digeneralisasi secara luas apabila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang menguji 2900 sampel perusahaan. Oleh karena

itu jumlah sampel observasi harus mendapatkan perhatian khusus dalam penelitian sejenis selanjutnya.

Dalam penelitian kali ini, topik yang diangkat masih dianggap baru dalam literatur manajemen laba. Meskipun demikian, penelitian ini memfokuskan pada dampak manajemen laba terhadap relevansi laba dan nilai buku ekuitas pada semua perusahaan dengan kriteria yang telah ditentukan. Pada penelitian selanjutnya mungkin dapat dikembangkan dengan penambahan analisis dampak yang disebabkan praktik manajemen laba dengan fokus per industri.

5.3. Implikasi Penelitian

Salah satu manfaat dari penelitian kali ini adalah pengembangan model untuk mendeteksi manajemen laba yang semula hanya berfokus pada *short-term discretionary accruals* kini dipisahkan menjadi *short-term* dan *long-term discretionary accruals*. Dari hasil analisis membuktikan bahwa kedua sumber manajemen laba tersebut memiliki peran yang berbeda, dengan demikian diharapkan dapat membantu para investor, auditor, dalam kaitanya dengan peran informasi mengenai manajemen laba dalam proses penilaian kinerja perusahaan, dan persepsi tentang pemilihan kebijakan akrual. Kedepan, diharapkan hasil penelitian kali ini mampu memberikan *support* bagi pembuat standar akuntansi, stakeholder, maupun badan pengawas pasar modal dalam memonitor manajemen perusahaan untuk meningkatkan keandalan informasi laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggono, A. dan Baridwan, Z. *Pengaruh Kebijakan Pembagian Deviden, Kualitas Akrua, dan Ukuran Perusahaan pada Relevansi Nilai Deviden, Nilai Buku, dan Laba*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia, 2003.
- Anthony, Robert N. and Vijay Govindarajan, *Management Control Systems*, Irwin: Homewood, Illinois, 1998.
- Arifin, Z., *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Pada Saat Pengumuman Earnings*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia, 2003.
- Arsjah, R.J. *Hubungan Penilaian, Pendapatan, dan Nilai Buku Ekuitas (Bukti Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Bertahan di Bursa Efek Jakarta Lebih dari 10 Tahun)*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia, 2003.
- Beneish, M.D. *Earnings Management : A Perspective*, Kelley School of Business, Indiana University, 2001.
- Bhattacharya, U. H. Daouk, and M. Welker, *The World Price Of Earnings Management*, Working Paper, Indiana University, 2001.
- Cheng, C.S., C. Liu, and T.F. Scafer, *Earnings Performance and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operation*, Journal of Accounting Research 34 (1): 173-181, 1996.
- Dechow, P.M., *Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance The Role of Accounting Accruals*, Journal of Accounting and Economics 18: 3-42, 1994.
- Dechow, P.M., Skinner, D.J., *Earnings Management : Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators*, Accounting Horizons 14 (2): 235-250, 2000.
- Dichev, I., *Measuring Value-Relevance in Accounting-Based Variabels Without References to Market Price*, University of Michigan Business School, 1997.

- Dontoh, A., Radhakrishnan, S., Ronen, J., *The Declining Value Relevance of Accounting Information and Non-Information-Based Trading: An Empirical Analysis*, Contemporary Accounting Research (forthcoming), 2005.
- Franzens, L., Radhakrishnan, S., *The Value-Relevance of Earnings and Book Value Across Profit and Loss Firms : The Case of R&D Spending*, School of Management, University of Dallas at Texas, March 2006.
- Gomez, X.G., Okumura, M., and Kunimura, M., *Discretionary Accruals Models and The Accounting Process*, Working Paper, Nagoya University, 1999.
- Gul, F.A., Leung, S., and Srinidhi, B., *Informative and Opportunistic Earning Management and The Value Relevance of Earnings: Some Evidence on the Role of IOS*, Department of Accountancy, City University of Hongkong, 2003.
- Gumanti, T.A., *Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.2 No.2 (104-115), 2000.
- Habib, A., *Impact of Earnings Management on Value-Relevance of Accounting Information: Empirical Evidence from Japan*, Managerial Finance 30 (11), 2004.
- Hansen, G.A., *Bias and Measurement Error in Discretionary Accruals Models*, Smeal College of Business Administration, Penn State University, 1999.
- Healy, P.M., Wahlen, J.M., *A Review of The Earnings Management Literature and its Implication of Standart Setting*, Accounting Horizons 13 (4), 1999.
- Ho, A.Y.F., Nelling, E., and Chen, Y.K., *Earnings Management and Long-Term Performance of Reverse Stock Splits*, Department of Finance, University of South Florida, 2005.
- Indra dan Syam, F., *Hubungan Laba, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai*, Simposium Nasional Akuntansi VII, Ikatan Akuntan Indonesia, 2004.
- Jati, I.K., *Relevansi Nilai Deviden Yield dan Price Earnings Ratio Dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) Dalam Penilaian Harga Saham*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia, 2003.
- Jones, J.J., *Earnings Management During Import Relief Investigations*, Journal of Accounting Research 29 (2): 193-228, 1991.

- Kothari, S.P., Leone, A.J., and Wesley, C.E., *Performance Matched Discretionary Accruals Measures*, William E. Simon Graduate School of Business Administration, University of Rochester, 2002.
- Kusuma, H., dan Sari, W.A.U., *Manajemen Laba Oleh Perusahaan Pengakuisisi Sebelum Merger dan Akuisisi di Indonesia*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Vol. 7 NO. 1, 2003.
- Leuz, C., Nanda, D., and Wysocki, P.D., *Investor Protection and Earnings Management: an International Comparison*, Working Paper 4225-01, MIT Sloan School of Management, 2002.
- Mayangsari, S., *Analisa Terhadap Relevansi Nilai (Value-Relevance) Laba, Arus Kas, dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa Diseputar Periode Krisis Keuangan*, Simposium Nasional Akuntansi VIII, 2004.
- Naceur, S.B., and Nachi, W., *Does The Tunisian Accounting Reform Improve the Value Relevance of Financial Information?*, Union Internationale de Banque, 2006.
- Ohlson, J.A., *Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation*, Contemporary Accounting Research 11 (2), 1995.
- Rahmawati, *Relevansi Nilai Earnings Dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Non Linier*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Vol.9 NO.1, 2005.
- Richardson, S., Sloan, R.G., Soliman, M., and Tuna, I., *Information in Accruals About The Quality of Earnings*, University of Michigan Business School, 2001.
- Scott, W.R., *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall International Edition, New Jersey, 1997.
- Shamy, M.A.E., and Kayed, M.A., *The Value Relevance of Earnings and Book Values in Equity Valuation: an International Perspective-The Case of Kuwait*, International Journal of Commerce & Management 14 (1), 2005.
- Suwardi, E., *Value Relevance of Accounting Numbers: Evidence from The Jakarta Stock Exchange*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Vol.9 No.1, 2005.
- Suyatmin, dan Suwarno, A.E., *Review Atas Earning Manajemen dan Implikasinya Dalam Standar Setting*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.1 No.2, 2002.

Whelan, C., and McNamara, R., *The Impact of Earnings Management on the Value-Relevance of Financial Statement Information*, Accounting Department, Bond University, Australia, 2004.

Wild, J.J., *Stock Price Informativeness of Accounting Numbers: Evidence on Earnings, Book Values, and Their Components*, *Journal of Accounting and Public Policy* 11: 119-154, 1992.





LAMPIRAN

جامعة الإسلام في إندونيسيا

LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL DAN VARIABEL PENGUJIAN per TAHUN

TAHUN 2003

	Nama perusahaan	Harga shm	BVPS	EPS	DACC	STDACC	LTDACC
	Mining and Mining Service						
1	Alter Abadi	35	-1.073758027	-0.282930864	-0.105813264	-0.01128318	-0.045556197
2	aneka tambang	1225	0.934905496	0.11884308	-0.014484297	0.002343285	-0.008075852
3	Apexindo Pratama Duta	330	0.681538832	0.046247275	-0.087509326	0.066583223	-0.098546812
4	Bumi Resources	575	0.041319419	0.007569419	0.098198751	-0.038632713	0
5	Central Korparindo internasional	45	3.864220207	0.004852856	0.017406504	0.024475695	0.031433704
6	Citatah industry marmer	75	0.095135026	-0.010242852	0.00794922	0.0019275	0.090733541
7	Energi Mega Persada	800	-0.210376351	0.007610524	-0.050924353	0.036718334	-0.367110444
8	International Niickel Indonesia	45000	29.89186293	5.172809769	-0.047816977	0.012654445	-0.038779411
9	Medco Energi Internasional	1450	1.238718678	0.139455105	0.03350712	-0.005912082	0.059379916
10	Perusahaan Gas Negara	1325	0.754912372	0.118979402	-0.034823138	0.076664205	-0.043784308
11	Tambang Batu Bara Bukit Asam	775	0.653836266	0.099300493	0.101439378	0.021454681	0.186974684
12	Tambang Timah	2350	2.668789315	0.071968719	0.082870383	-0.186993393	0.23333118
	MANUFACTURING-Food and Beverages						
1	Ades Alfindo Putrasetia	925	1.187421053	0.097262368	-0.09739341	-0.027953738	-0.023517914
2	Aqua Golden Mississippi	45300	0.020491859	0.004871558	0.0252441	0.02786042	-0.00392454
3	Cahaya Kalbar	255	0.768555613	0.010672682	-0.029736851	-0.044401596	-0.035847876
4	Davomas Abadi	490	0.476185554	0.086312757	-0.019307483	-0.012295208	-0.016353371
5	Delta Djakarta	10500	20.00128457	2.357124859	0.081910925	0.123464688	-0.022415281
6	Fast Food Indonesia	950	0.371712231	0.11291561	-0.013840493	0.150126841	-0.026571554
7	Indofood Sukses Makmur	800	0.433523675	0.076343443	-0.042513915	-0.09290944	-0.007188759
8	Mayora Indah	975	1.049301274	0.11157906	-0.018687462	-0.035959398	0.002116191
9	Multi Bintang Indonesia	40000	12.73360228	6.257617466	0.061928868	-0.049039261	0.061669568
10	Fioneerindo Gourmet International	400	0.091114484	-0.033624343	-0.184846043	-0.061686373	-0.188813766
11	Prasidha Aneka Niaga	125	-0.276957597	-0.175790464	0.013483581	-0.227330377	0.200654953
12	Sari Husada	17800	5.188502131	1.171436952	-0.091660245	-0.143115174	-0.034611329

TAHUN 2003 Lanjutan...

13 Sekar Laut	500	-4.443314656	0.143681614	0.12848392	-0.022584029	0.139831103
14 Siantar TOP	200	0.229388263	0.035071292	0.1687409	0.120899782	0.005193539
15 Sierad Produce	20	0.028513323	-0.01459224	-0.070353906	-0.02211741	0.004673205
16 SMART	2900	-0.851808004	0.245987863	-0.01990968	-0.047164298	-0.00483453
17 Suba Indah	130	1.356496581	-0.483312696	0.029411359	-6.80545E-05	0.036827782
18 Tiga Pilar Sejahtera Food	200	0.090843045	-0.009152549	-0.017825068	0.244622489	0.001865564
19 Tunas Baru Lampung	170	0.310891216	0.016331899	0.072822736	0.05759729	-0.037227657
20 Ultra Jaya Milk	310	0.291186515	0.005508189	0.024048167	0.062052846	-0.051525328
Apparel and Other Textile Product						
1 APAC Citra Centertex	170	0.614290274	-0.497785084	0.013532475	-0.012678261	0.472035017
2 Delta Dunia Petroindo (Daeyu Orchid Ind)	80	0.133425737	0.000903534	-0.096182175	-0.313772344	-0.071935376
3 Ever Shine Textile Industry	125	0.178497491	-0.01472991	0.002078022	-0.059915691	0.122425647
4 Fortune Mate Indonesia	65	0.098233209	-0.033369924	-0.151172632	0.135913406	-1.154394076
5 Great River International	420	1.13908935	0.041908107	0.249053822	0.118743773	0.153206015
6 Hanson Industri Utama	10	0.063329674	-0.003428032	0.078262734	-0.013345456	0.161412113
7 Indorama Synthetics	460	2.983647444	0.091265714	0.041328878	-0.03817761	0.069489534
8 Karwell Indonesia	420	0.082956274	-0.045238658	0.095515789	-0.038439691	-0.072707298
9 Pan Brothers Tex	365	0.191271411	0.015448651	-0.002188687	0.085825211	-0.089132066
10 Primarindo Asia Infrastructure	1175	-1.922115744	-0.561989128	-0.412285938	0.289937419	-0.111458931
11 Ricky Putra Globalindo	320	0.04626592	0.010936243	0.059258596	-0.004526824	0.006646873
12 Ryane Adibusana	20	0.07643817	-0.013154267	-0.1388589	-0.126527295	-0.102987361
13 Sarasa Nugraha	35	0.026569026	0.01857386	0.13552783	-0.041687591	0.673601648
14 Sepatu Bata	15000	12.18697492	4.178749308	0.14013169	0.001988193	8.32667E-17
15 Surya Intrindo Makmur	200	0.079403039	-0.036990069	-0.014026456	0.016662761	-0.056201738
Plastic and Glass Products						
1 Argha Karya Prima Industry	750	0.807167718	0.167792847	-0.053460536	-0.049580851	0.030643353
2 Asahimas Flat Glass	2350	1.977067588	0.541102224	-0.068265499	0.854687227	0.007334249
3 Asiaplast Industries	35	0.112756495	0.331346144	1.427837554	-0.038707463	1.22838578
4 Berlina	1300	1.954685435	0.16787129	-0.197846133	-0.076880212	0.088884721
5 Dynaplast	1775	1.181469498	0.174323195	-0.115549522	-0.08445448	-0.366927052
6 Factrapolindo Nusa Industri	275	0.389601012	0.008525117	-0.205986516	-0.117204084	-0.320011135

TAHUN 2003 Lanjutan...

7	Inti Indah Karya Plasindo	55	0.287305619	0.003738813	-0.111724176	-0.052504997	0.036486961
8	Kageo Igar Jaya	120	0.13117634	0.021927149	-0.126561947	-0.127114748	0.215461737
9	Langgeng Makmur Plastik Industri	55	0.028584517	-0.077901289	-0.142390309	-0.07241228	-0.115717074
10	Lapindo International	525	0.094299675	0.001571897	0.06713463	-0.277150647	-0.130617487
11	Palm Asia Corpora	500	0.421273564	-0.004519228	0.153122264	0.288134345	0.051061656
12	Siwani Makmur	220	0.413528681	-0.298164065	-0.533828267	-0.122032312	-0.30465901
13	Summitplast	165	0.134524152	0.002916745	-0.043125256	-0.068205274	-0.22836341
14	Trias Sentosa	225	0.339990923	0.054303837	-0.049356286	-0.056574223	-0.191963289
	Metal and Allied Products						
1	Alakasa Industrindo	135	0.016838011	0.018505509	0.040981312	-0.012569942	-0.018480648
2	Alumindo Light Metal Industry	235	1.006728857	-0.138865471	0.046365616	-0.024660854	0.046650542
3	Betonjaya Manunggal	200	0.120156906	0.000153694	0.204908783	0.044248522	0.041063095
4	Citra Tubindo	8000	6.398283638	0.11458345	-0.032259487	-0.025960442	-0.028153776
5	Indah Aluminium Industry	165	0.371899242	-0.250571294	-0.099122938	-0.00624028	-0.094833949
6	Jakarta Kyoei Steel Works	125	-2.1658825	0.076743	-0.036652391	-0.023920197	0.035350767
7	Jaya Pari Steel	350	0.451212553	0.1216746	-0.060211198	-0.067959959	0.029246227
8	Lionmesh Prima	925	1.27235875	0.259013229	-0.021316562	-0.062773909	0.005328495
9	Lion Metal Works	925	1.9539995	0.346142687	-0.012113521	0.008271936	0.022275854
10	Pelanggi Indah Canindo	160	0.076193341	-0.07439116	0.008801985	-0.007134686	-0.05621212
11	Tembaga Mulia Semanan	2300	6.297477106	0.641910982	0.111700639	0.110944164	0.017765514
12	Tira Austenite	1350	1.183200946	0.090934179	-0.151082237	0.067755647	0
	Automotive and Allied Products						
1	Andhi Chandra Automotive Products	475	0.153469623	0.023069235	0.009302744	0.073687157	-0.066235549
2	Astra International	5350	2.90201227	1.275638605	0.075334792	-0.021011089	0.013491934
3	Astra Otoparts	1325	1.581678417	0.307438513	0.053099344	0.013848659	-0.010449744
4	Branta Mulia	800	1.412815293	0.235193213	-0.001744625	-0.000866134	-0.032729358
5	Gajah Tunggal	575	0.418649306	0.136813763	0.007743835	-0.005720542	0.028457197
6	Goodyear Indonesia	4000	6.519375195	0.631231122	-0.039321937	-0.042920266	0.024892255
7	GT Petrochem Industries	350	-0.161540677	0.097219863	0.028291203	-0.012721844	0.058222165
8	Hexindo Adiperkasa	1500	1.231020821	0.374024375	-0.108845506	-0.25747602	0.11905993
9	Indomobil Sukses International	1000	0.218220207	0.045574935	0.016402108	0.025785518	0.258132724

TAHUN 2003 Lanjutan...

10	Indospring	625	1.918240667	0.119140293	-0.008358371	-0.044044693	0.038740402
11	Intraco Benta	295	0.751656402	0.051269345	-0.057189568	-0.040784544	-0.046030852
12	Multi Prima Sejahtera	850	3.654823294	-0.032511529	-0.10677933	-0.03502983	-0.085243255
13	Nipress	1300	4.1585493	0.19984215	-0.050393335	-0.095256792	0.047466155
14	Prima Alloy Steel	320	0.970612951	0.085846105	0.007392652	0.157646972	-0.212740859
15	Selamat Sempurna	275	0.275149142	0.044674147	0.005992078	0.09738736	-0.08447153
16	Sugi Samapersada	450	0.112251015	0.0046345	0.057141161	0.05662067	-0.009701705
17	Tunas Ridean	325	0.34102509	0.084982079	0.238419887	0.070943138	0.141720311
18	United Tractors	1375	0.946635532	0.224173293	-0.126487133	0.059912282	-0.18258022
	Pharmaceuticals						
	1 Bristol Myers Squibb Indonesia	15600	11.05806758	4.262037305	0.217527876	0.175101579	0.031342836
	2 Dankos Laboratories	700	0.441874925	0.141188494	0.016824762	0.072746347	-0.061434112
	3 Darya-VariaLaboratoria	775	0.480743539	0.132471873	0.011175625	0.025890013	0.01558764
	4 Indofarma	800	0.080156257	-0.042279839	-0.187791269	-0.183821694	0.021269203
	5 Kalbe Farma	470	0.102068294	0.045903841	0.004312298	-0.027680319	0.029790426
	6 Kimia Farma	180	0.135758128	0.008191184	-0.176846651	-0.005271601	-0.185105484
	7 Merck	20800	7.120667143	2.258231429	0.023481537	-0.065703577	0.062741481
	8 Pyridam Farma	65	0.113461826	0.00251813	0.013071651	-0.013462733	0.052293078
	9 Schering Plough Indonesia	10500	0.620761944	1.472754444	0.009645781	-0.010861117	-0.008039015
	10 Tempo Scan Pacific	5350	3.461361647	0.736674409	0.068598391	0.033063102	0.041553947
	Wholesale and Retail Trade						
	1 Akbar Indomakmur Stimec	85	0.156940709	0.005625745	0.291095846	0.208342303	-0.029840865
	2 Alfa Retailindo	1150	0.672661043	0.017890735	0.148440007	0.186070738	-0.052241506
	3 Artha Graha Investama Sentral (AGIS)	120	0.197868235	0.006267548	-0.010762616	-0.121206354	0.180088715
	4 Benteol International Investama	95	0.157403531	-0.003238454	-0.256503747	-0.092500401	0.054070628
	5 Enseval Putra Megatrading	470	0.174583356	0.067409597	0.15208682	0.10022293	0.017887119
	6 Hero Supermarket	950	1.280577986	-0.067561168	0.07436941	0.035239957	-0.000738854
	7 Mtahari Putra Prima	575	0.646339201	0.050992353	-0.158097285	-0.037603699	-0.098271992
	8 Metamidia Technologies	70	0.036303354	0.009619041	0.346280007	-0.222737005	0.034123521
	9 Millenium Pharmacon International	65	0.056741356	0.006398056	0.168990761	0.18021334	-0.021796748
	10 Ramayana Lestari Sentosa	4000	1.077287143	0.288235714	-0.006497798	-0.005176949	-0.000230057

TAHUN 2003 Lanjutan...

11	Rimo Catur Lestari	100	0.283713259	-0.047232059	-0.221014869	-0.077326134	-0.089194094
12	Tigaraksa Satria	3250	3.099925008	0.693464662	0.154772751	0.084003806	0.117814412
13	Toko Gunung Agung	300	0.168960692	-0.328723462	-0.350415791	-0.119309684	0.011569412
14	Wicaksana Overseas International	270	-0.996670428	-0.114803067	-0.332743496	-0.11823285	-0.123239688
	Real Estate and Property						
1	Bakrieland Development	285	0.340791014	0.047158681	4.249139046	0.040857364	0.061474687
2	Bhuanatala Indah Permai	70	0.11726117	-0.019874765	1.412064412	0.128230825	-0.07089348
3	Bintang Mitra Semestaraya	95	0.526951634	-0.002549247	-0.164785263	0.053514697	0.017332939
4	Bukit Sentul	120	2.677559112	0.015140217	0.039836557	0.056874844	0.062035047
5	Ciptojaya Kontrindoreksa	95	0.266781434	-0.000719836	0.102254227	0.079860515	-0.015282109
6	Ciputra Development	425	0.025138192	0.054161261	5.160367492	0.022512673	0.042059387
7	Ciputra Surya	950	0.822084109	0.06549167	1.96022355	-0.032981494	-0.054299807
8	Dharmala Intiland	80	-0.000570824	0.015943958	6.074159029	0.019604466	-0.045960171
9	Duta Anggada Realty	160	-2.070875944	0.343418002	17.8997943	0.070139574	-0.035756901
10	Duta Pertiwi	220	1.164474133	0.08890549	170.9216847	0.061951096	-9.819151554
11	Gowa Makassar Tourism Development	650	0.662452594	0.074288019	0.54360524	-0.043689441	-0.005286537
12	Indonesia Prima Property	110	0.117932044	-0.000286277	7.173952604	0.044273464	-0.01965697
13	Jaka Artha Graha	15	0.054462235	0.000402042	0.37549075	0.07233355	-0.013125271
14	Jakarta Int'l Hotel & Development	650	0.983578755	-0.283841229	3.852876819	-0.009337133	0.01055081
15	Jakarta Setiabudi Internasional	700	0.499989089	-0.003680492	22.96529501	0.104537288	-0.112052658
16	Jaya Real Property	1900	1.562226643	0.096735898	2.18509168	0.006616124	0.016039851
17	Karka Yasa Profilia	30	0.103793765	0.002062548	0.132235618	-0.051171106	0.024031424
18	Kawasan Industri Jababeka	50	0.085711621	0.018522339	2.253814282	0.082876751	0.060171656
19	Kridaperdana Indahgraha	90	0.542594165	0.003535645	11.41455456	0.006713763	-0.089944606
20	Lamicitra Nusantara	95	0.13826842	0.00117982	10.39179037	0.234357339	-0.128754388
21	Lippo Cikarang	215	0.591358316	0.01190708	0.273363822	0.061327325	0.024247804
22	Lippo Karawaci	385	0.689500334	0.285403239	16.62888893	-0.596902594	0.164941009
23	Mas Murni Indonesia	700	-0.154778431	0.010408824	6.855249457	0.043712727	-0.03070839
24	Metro Supermarket Realty	950	1.00446791	0.069548873	5.176863112	0.076941649	0.058787013
25	Moderland Realty	60	-0.100571848	0.049948668	2.186810472	0.010014263	0.039327872
26	Mulialand	700	-0.169867281	-0.35907257	2.542364042	-0.179057152	0.056458927

27	Pakuwon Jati	405	-1.382185379	0.638251612	17.79081258	0.000403776	0.015577782
28	Panca Wiratama Sakti	20	-1.921477273	-0.309684982	0.367126718	-0.496941391	0.462686874
29	Pudjiadi & Sons Estate	950	0.430705214	0.053363221	18.08111284	0.26444616	0.050665824
30	Pudjiadi Prestige Limited	170	0.688261454	0.03552535	7.435664364	-0.014438734	-0.050928142
31	Putra Surya Perkasa	15	-0.589241967	0.03961426	2.003648582	0.071514292	-0.016475617
32	Ristia Bintang Mahkotasejati	85	0.475847066	-0.006853792	0.045558468	0.030910393	-0.008115416
33	Roda Pangan Harapan	110	0.123346394	-0.003263511	0.253918897	-0.004029361	-0.015516506
34	Summarecon Agung	495	0.28233803	0.066060367	18.35296885	-0.154756796	0.075340074
35	Surya Semesta Internusa	265	0.461365706	0.040153299	2.958076997	-0.14684171	-0.020556074
36	Suryainti Permata	160	0.563429125	0.016149643	-0.144408409	0.0329195	-0.063947037
37	Suryamas Dutamakmur	95	-0.295876829	-0.004937495	1.875386167	0.052702495	-0.012715328
	Others						
1	Abdi Bangsa	275	0.071859269	-0.016035969	0.059561966	-0.073932077	-0.221115537
2	Arona Binasejati	550	0.564436429	0.003482214	0.556916604	1.010868958	-0.418216955
3	Asiana Grain International	20	0.00885625	-0.017077714	-0.597601841	-0.366918202	-0.196934304
4	Bumi Teknokultura Unggul	240	0.666141642	-0.003813442	-0.010181551	2.326991059	0.00277174
5	Centrin Online	145	0.126278567	0.012324177	-0.008744981	-0.027841703	-0.331751243
6	Cipta Panelutama	675	0.041691019	-0.024954399	-0.100642886	-0.16596383	0.027078755
7	Citra Marga Nusaphala Persada	430	0.521014904	0.061683749	-0.002764872	-0.072597593	0.152551405
8	Dyviacom Intrabumi	245	0.090512293	-0.008106022	-0.096012374	-0.108118601	-0.057505607
9	Fortune Indonesia	260	0.140675115	0.008036175	-0.157825866	-0.701909043	0.49453606
10	Gema Graha Sarana	100	0.119656341	-0.016615128	0.08422467	-0.056003748	-0.176072167
11	Indoexchange	15	0.019733487	-0.004306528	0.058851335	-0.021939608	0.104854529
12	Indosiar Visual Mandiri	550	0.372143637	0.071498542	0.165532139	0.04412961	0.157307067
13	Infoasia Teknologi Global	500	0.143422226	0.018784139	-0.003012748	-0.062830488	0.110986374
14	Integrasi Teknologi	45	0.024378734	-0.007754464	-0.471483201	-2.116789722	0.303349685
15	Jasindo Tiga Perkasa	170	0.159928991	0.011379831	0.170115305	0.098224755	0.126610643
16	Kopitime Dot Com	5	0.097339804	-0.005891295	0.019756977	-0.06128305	0.118342009
17	Limas Stokhomindo	950	0.097831352	0.020360281	0.261836728	0.453373777	-0.366584018
18	Lippo E-Net	45	0.020305155	-0.012895896	-0.052901404	-0.073740326	-0.109539417
19	Surya Citra Media	550	0.621925564	0.069811555	0.213052272	0.01946092	0.342841195
20	Tempo Inti Media	110	0.11828217	-0.016140953	-0.088676272	-0.043181088	-0.063510215

TAHUN 2004 Lanjutan...

	Metal and Allied Products												
1	Alokasa Industrindo	165	0.028744415	-0.006991224	-0.144454531	-0.112516195	-0.002033426						
2	Alumindo Light Metal Industry	455	1.124242331	-0.122974276	-0.076400909	-0.018548624	-0.055406486						
3	Betonjaya Manunggal	240	0.128132822	0.017951589	0.006880266	-0.047243329	0.032924292						
4	Citra Tubindo	8000	6.437705413	0.161400413	-0.09822404	-0.103058061	-0.007130878						
5	Indah Aluminium Industry	225	0.386536932	-0.100230284	-0.091568492	0.123449292	-0.203587732						
6	Jakarta Kyoel Steel Works	70	-2.442117233	-0.12981286	-0.1703885	-0.144033532	-0.002102112						
7	Jaya Pari Steel	940	0.867781573	0.597014	0.802085548	0.600170004	0.216717855						
8	Lionmesh Prima	1900	1.820844792	0.840110208	-0.033865248	-0.066028283	-0.017198708						
9	Lion Metal Works	1750	2.316801215	0.657816556	0.143948328	0.104155383	0.020400123						
10	Pelangi Indah Canindo	105	0.067230533	-0.030470679	0.007932407	-0.025865098	0.032806919						
11	Tembaga Mulia Semanan	3300	5.98624544	-0.245863941	-0.183645273	-0.145027502	-0.020314561						
12	Tira Austenite	1700	1.175819031	0.173763912	-0.162299556	-0.165454056	0.004924713						
	Automotive and Allied Products												
1	Andhi Chandra Automotive Products	450	0.143675734	0.032958665	0.159576123	0.032371693	0.157474333						
2	Astra International	10500	4.072055124	1.576402886	0.083584458	-0.081273855	0.133454697						
3	Astra Otoparts	2650	1.821033272	0.338474416	0.043900082	-0.049270978	0.142892617						
4	Branta Mulia	800	1.579430193	0.130842742	-0.05654951	1.589463401	-1.51607564						
5	Gajah Tunggal	860	0.000531735	0.139354482	-0.041841871	-0.303586942	0.120493606						
6	Goodyear Indonesia	8050	6.978911707	0.953673098	-0.007981149	-0.018062837	0.023642702						
7	GT Petrochem Industries	470	0.377528855	0.107723575	-0.037332886	-0.200515578	0.27525476						
8	Hexindo Adiperkasa	4050	1.685177417	0.786328488	-0.070338385	0.139566423	-0.217011529						
9	Indomobil Sukses International	700	0.161380704	-0.030606532	0.028409616	-0.0503438	0.076598455						
10	Indospring	670	1.959251227	-0.51979864	-0.06614847	-0.147919882	0.260464061						
11	Intraco Benta	500	0.782921856	0.056879845	-0.06389456	-0.184623922	-0.091392215						
12	Multi Prima Sejahtera	770	3.503235106	-0.087325694	-0.133330971	-0.236766733	-0.24095668						
13	Nipress	1100	4.0149097	-0.18545495	-0.078442998	-0.222488626	0.390846278						
14	Prima Alloy Steel	760	1.062536947	0.101923997	-0.176881159	0.05133453	-0.187857169						
15	Sanex Qianjiang Motor International	110	0.250317981	0.003403596	0.276432658	0.122247159	0.131145236						
16	Selamat Sempurna	325	0.264238583	0.054175937	0.024077127	-0.088600964	0.124711621						
17	Sugi Samapersada	560	0.115367043	0.005574225	0.039507011	-0.23127897	0.119273513						
18	Tunas Ridean	900	0.425309677	0.158703226	0.245586175	0.039396177	0.21279573						

TAHUN 2004

	Mining and Mining Service	Harga shm	BVPS	EPS	DACC	STDACC	LTDACC
1	Aneka tambang	2250	1.299025615	0.423081705	0.076675727	-0.04190548	0.117846869
2	Apexindo Pratama Duta	680	0.659030067	0.017926493	-0.001567283	-0.005610473	-0.012367771
3	Bumi Resources	780	0.07490368	0.062452587	-0.019752011	-0.025560658	-4.85723E-17
4	Central Korparindo internasional	25	0.167168489	-4.52564E-06	0.035347697	-0.018366839	0.04732302
5	Citatah industry marmer	75	0.053672762	-0.039457417	-0.050468979	-0.018306661	-0.044593602
6	Energi Mega Persada	750	0.045468897	0.007860205	-0.036338716	-0.058540618	-0.065173065
7	International Niickel Indonesia	13600	9.550944542	3.369753413	0.074088758	-0.056916145	0.123496046
8	Medco Energi Internasional	2450	14.97445482	0.199182356	-0.079929055	0.183752764	-0.245942474
9	Perusahaan Gas Negara	2275	0.735390069	0.11139038	0.046187637	-0.02316187	0.056715147
10	Tambang Bam Bara Bukit Asam	1520	0.792523106	0.197730237	-0.06474418	-0.069128596	0.029443622
11	Timah	2100	2.998708529	0.353584925	0.020500405	0.133744576	-0.006747792
	MANUFACTURING-Food and Beverages						
1	Ades Waters Indonesia	1950	0.116724552	-0.990729361	-0.52594383	-0.064082505	-0.455110162
2	Aqua Golden Mississippi	50200	26.93242296	7.017086683	0.207077997	0.006508399	0.059384423
3	Cahaya Kalbar	545	0.687571402	-0.077984114	-0.046049112	-0.089484293	0.053767054
4	Davomas Abadi	240	0.2	0.027810701	-0.046167122	0.0630438	-0.134398788
5	Delta Djakarta	17800	22.06780633	2.409969262	0.005568097	-0.069496122	-0.047170171
6	Fast Food Indonesia	1000	0.436072352	0.112356531	-0.066807361	-0.049375861	0.076550825
7	Indofood Sukses Makmur	1160	0.450653111	0.056307607	0.071381319	0.016630065	0.074383888
8	Mayora Indah	1280	1.133915697	0.114046769	0.129330838	0.044606464	0.092553462
9	Multi Bintang Indonesia	45000	12.54731846	6.116136687	0.083411141	0.009943251	0.075590284
10	Pioneerindo Gourmet International	400	-0.005363365	-0.091563938	-0.179952266	0.03232762	-0.179907679
11	Prasidha Aneka Niaga	90	-0.274377642	-0.028698394	-0.042232295	0.08629321	-0.091037208
12	Sari Husada	2100	0.519617259	0.092348223	0.114286754	0.042378237	0.106404402
13	Sekar Laut	440	-50.06894167	-0.564976085	-0.225524404	-0.013324432	-0.196544321
14	Siantar TOP	160	0.242719921	0.031206353	0.209742213	-0.041353594	0.268358563
15	Sierad Produce	150	0.071884906	-0.213344214	0.020420617	0.00314946	0.037116026
16	SMART	3150	-1.172313438	-0.389505287	0.053548168	0.007916611	-0.012574521
17	Suba Indah	150	0.025074238	-0.01387515	0.041497815	-0.080172473	0.120319665
18	Tiga Pilar Sejahtera Food (asia intiselera)	210	0.090928852	8.57378E-05	0.078657043	0.029518649	0.063362364

TAHUN 2004 Lanjutan...

19	Tunas Baru Lampung	275	0.316077495	0.010145122	0.031735434	0.030742358	0.030002677
20	Ultra Jaya Milk	375	0.280412324	0.000314174	0.086018954	0.034231156	0.058949218
	Apparel and Other Textile Product						
1	APAC Citra Centertex	190	0.161298332	-0.102169654	-0.616743353	-0.297715058	0.080677161
2	Delta Dunia Petroindo (Daeyu Orchid Ind)	380	0.104251741	0.323195624	0.064105842	3.525298817	0.039052553
3	Ever Shine Textile Industry	75	0.171289306	-0.007347187	-0.156513891	-0.245162335	-0.24176875
4	Fortune Mate Indonesia	65	0.061843382	-0.050048604	-0.129054763	-0.587673478	0.017386615
5	Hanson International	30	0.063859958	0.000530309	-0.455689705	-0.290599444	-0.476151484
6	Indorama Synthetics	690	3.164773395	0.092901805	-0.25962029	-0.220567063	-0.262380081
7	Karwell Indonesia	410	0.076090939	0.001008256	0.538367634	-0.244209919	0.325844024
8	Pan Brothers Tex	385	0.208544596	0.022270539	0.576492108	-0.165444244	0.343648321
9	Primarindo Asia Infrastructure	1175	-2.270803826	-0.483286616	-0.465987472	-0.252047876	-0.45419034
10	Ricky Putra Globalindo	520	0.337451753	0.042662256	0.619189467	-0.162485133	0.373554127
11	Ryane Adibusana	45	0.06056828	-0.012233922	-0.00550586	-0.157975273	0.327548401
12	Sarasa Nugraha	35	9.12832E-05	-0.017565925	-0.058331255	-0.480890765	0.051851908
13	Sepatu Bata	14400	13.43409338	4.076760231	0.350384915	-0.157858179	-8.18789E-16
14	Surya Intrindo Makmur	220	0.069031916	-0.010816177	-0.001093377	-0.262670049	-0.125072455
	Plastic and Glass Products						
1	Aneka Kemasindo Utama	140	0.147598309	0.013307491	0.145378781	0.097458079	0.148448991
2	Argha Karya Prima Industry	350	0.833796869	0.00976621	-0.001342088	-0.010875611	-0.002285566
3	Asahimas Flat Glass	2525	2.375952067	0.476461753	-0.029769916	-0.015050924	0.020658582
4	Asiaplast Industries	35	0.107052244	-0.007394047	0.033140403	0.000133365	0.011783908
5	Berlina	1510	2.066767449	0.291713174	-0.061894865	-0.028960583	-0.002294408
6	Dynaplast	1660	1.254961548	0.178642431	-0.100457241	-0.006616934	-0.113272154
7	Factrapolindo Nusa Industri	250	0.31856991	-0.077404483	-0.012140328	0.025141953	-0.099986309
8	Kageo Igar Jaya	165	0.152335454	0.029777632	0.207059669	0.101146088	0.073659471
9	Langgeng Makmur Industri	70	0.008115505	-0.1123338099	-0.051592406	0.003466051	-0.109372076
10	Lapindo International	450	0.049346392	0.00216111	-0.112021832	-0.073602204	0.070985755
11	Siwani Makmur	255	0.436190811	0.035958508	0.025314783	0.005700224	0.004938192
12	Summitplast	150	0.144299614	0.013207667	-0.088960748	-0.067530772	-0.021707927
13	Trias Sentosa	210	0.340306465	0.010315542	0.047285788	-0.030408732	0.018443541

TAHUN 2004 Lanjutan...

19	United Tractors	2875	1.089524317	0.397806906	-0.16833129	-0.159646295	0.084245623
	Pharmaceuticals						
1	Bristol Myers Squibb Indonesia	40000	15.90678525	7.388608003	0.063096587	0.0244465105	0.024374261
2	Dankos Laboratories	900	0.266775836	0.108446202	-0.067003601	-0.017468099	-0.03860169
3	Darya-VariaLaboratoria	690	0.569691689	0.13528418	0.034995785	0.070701553	0.0275559341
4	Indofarma	1160	0.082491967	0.0023335712	-0.16565476	-0.152993046	-0.046772981
5	Kalbe Farma	740	0.150117386	0.054521906	0.042851187	0.068330883	-0.023292314
6	Kimia Farma	200	0.146666145	0.022246469	0.119832831	-0.030759599	0.157535089
7	Merck	27600	6.875958125	3.680161205	0.101573795	0.095655993	-0.045390742
8	Pyridam Farma	65	0.116137484	0.003938181	-0.032478782	-0.024924773	-0.021996741
9	Schering Plough Indonesia	11500	0.528464722	0.444676667	-0.042543479	0.011827123	-0.023090799
10	Tempo Scan Pacific	7000	3.805208382	0.730979347	-0.054669563	-0.044835141	-0.010323424
	Wholesale and Retail Trade						
1	Akbar Indomakmur Stimec	340	0.161876836	0.008982318	0.254751246	0.265145462	-0.017270666
2	AGIS	140	0.199525422	0.002385107	0.021256834	-0.021863997	0.029500687
3	Alfa Retailindo	1000	0.683491128	0.010813938	-0.033513454	0.017289557	-0.054071035
4	Enseval Putra Megatrading	680	0.251823	0.078623482	0.122369799	0.041041481	0.070105022
5	Hero Supermarket	3000	1.384405926	0.104013114	-0.073190884	-0.026642705	0.004371899
6	Mtahari Putra Prima	660	0.698210343	0.053360798	-0.1250615	-0.038185475	-0.100064721
7	Metamidia Technologies	70	0.026016085	-0.009709391	0.144331876	0.013180368	0.11937694
8	Millennium Pharmacon International	85	0.062058052	0.006601203	0.03979513	-0.031870629	0.062712371
9	Mitra Adiperkasa	50	0.608970354	0.068615363	0.059270675	-0.015841124	0.068182552
10	Ramayana Lestari Sentosa	780	0.236653143	0.059137	0.019940984	0.021066655	-0.013834122
11	Rimo Catur Lestari	75	0.224601515	-0.059220974	-0.09463301	-0.000756097	-0.109020876
12	Tigaraksa Satria	3700	2.73582059	0.051420169	-0.084352374	-0.08386088	0.036127481
13	Toko Gunung Agung	330	0.141509135	-0.027609981	-0.194691764	-0.118156414	-0.049473982
14	Wiksana Overseas International	175	-1.229678462	-0.233040652	-0.056273557	-0.020546202	-0.046641582
	Real Estate and Property						
1	Bakrieland Development	370	0.387686543	0.017394094	-0.008086927	0.425457292	-0.342425553
2	Bhuwanatala Indah Permai	115	0.140953547	0.022769025	0.129973028	0.007737964	0.111747946
3	Bintang Mitra Semestarya	95	0.523243336	-0.003901289	0.027614159	-0.012458898	0.019982637
4	Bukit Sentul	210	0.252584133	-0.008264635	0.004977219	-0.076841892	0.057495455

TAHUN 2004 Lanjutan...

5	Ciptojaya Kontrindoreksa	105	0.266789535	4.44218E-05	0.021923823	-0.016371721	0.02212899
6	Ciputra Development	650	-0.139084607	-0.152040768	-0.067066077	0.002152259	-0.062827432
7	Ciputra Surya	1630	0.85913157	0.06494463	-0.10609311	0.055558479	-0.170729885
8	Dharmala Intiland	360	-0.049616029	-0.046697932	-0.013441526	-0.0286631107	0.008760352
9	Duta Anggada Realty	340	-2.251852211	-0.154626304	-0.059627851	0.007857363	0.007943802
10	Duta Pertiwi	1020	1.207771503	0.065557093	0.043400357	-0.016699657	-0.023892229
11	Gowa Makassar Tourism Development	340	0.692279491	0.08195187	0.037944567	-0.010657611	0.030480405
12	Indonesia Prima Property	110	0.135255404	0.016540665	-0.018147989	-0.032114601	0.03104255
13	Jaka Artha Graha	25	0.054756383	0.000297089	0.039833987	-0.008296657	0.03196346
14	Jakarta Int'l Hotel & Development	760	0.715038414	-0.238470385	-0.062597646	0.004101894	-0.045320342
15	Jakarta Setiabudi Internasional	700	0.493755504	0.001340994	0.047045793	-0.035956414	0.162352975
16	Jaya Real Property	2525	1.654992049	0.12478433	0.018211438	-0.00914536	-0.010648252
17	Karka Yasa Profilia	35	0.105368163	0.002156324	-0.063947382	-0.076671252	-0.001342504
18	Kawasan Industri Jababeka	145	0.114047325	0.004760512	0.04186255	0.00248331	0.038691607
19	Kridaperdana Indahgraha	120	0.55638806	0.015125256	0.027374699	-0.013240843	0.075631471
20	Lamicitra Nusantara	100	0.139533697	0.003325604	0.080882899	0.142148962	-0.043056068
21	Lippo Cikarang	360	0.633025181	0.0415752	0.063177801	0.219075057	-0.21523045
22	Lippo Karawaci	1500	0.704364918	0.147503691	0.047963633	0.110752462	-0.025855439
23	Mas Murni Indonesia	700	0.493044025	-0.092426596	-0.157732554	-0.011745231	-0.12595365
24	Metro Supermarket Realty	975	0.001102722	0.000123707	0.101993965	-0.013587708	0.126971392
25	Modernland Realty	370	-0.156250108	-0.058889719	-0.01259841	-0.02478021	-0.007491511
26	Mulialand	675	-0.344791592	-0.174924311	-0.127820648	0.003154961	-0.151780672
27	New Century Development	95	0.110331314	-0.020660364	-0.057314918	-0.152342487	0.082875912
28	Pakuwon Jati	510	-1.122246057	0.239782693	0.007450972	-0.019911195	0.035874908
29	Panca Wiratama Sakti	140	-2.161820485	-0.329139806	-0.054237838	-0.014617803	-0.054641063
30	Pembangunan Jaya Ancol	1280	0.702139445	0.138329069	-0.023816313	-0.108503961	0.060644911
31	Pudjiadi & Sons Estate	700	0.4348884	0.150454719	-0.016228894	-0.059937267	0.032775965
32	Pudjiadi Prestige Limited	325	0.686342946	0.012087736	0.047122635	0.007146092	0.05412782
33	Ristia Bintang Mahkotasejati	100	0.471207609	-0.005436724	-0.029862813	-0.008779656	-0.041356665
34	Roda Pangan Harapan	90	0.12160691	-0.002707861	-0.000656865	-0.022353601	0.002113746
35	Summarecon Agung	980	0.345807479	0.078519293	0.079354177	-0.018181158	0.130634762
36	Surya Semesta Internusa	530	0.373810963	-0.060796557	-0.031857169	-0.040238649	0.013971368

TAHUN 2004 Lanjutan...

37	Suryainti Permata	400	0.655433047	0.092190238	0.074288458	-0.142170667	0.218381224
38	Suryamas Dutamakmur	195	-0.29742279	-0.056899158	-0.03126123	-0.013390487	-0.034041945
	Others						
1	Abdi Bangsa	275	0.076735214	0.002237117	-0.001869377	-0.183208774	0.048536568
2	Arona Binasejati	1470	0.577007709	0.014963204	0.130975838	-0.023977903	0.035650542
3	Asiana Grain International	20	-0.003722158	-0.012578556	-0.154655571	0.520216003	-0.092427886
4	Bumi Teknokultura Unggul	30	0.102682742	0.000936216	-0.05334739	-0.01000034	1.008880464
5	Centrin Online	140	0.131300825	0.009303413	-0.018329723	-0.028745017	0.109044333
6	Cipta Panelutama	650	0.029341358	-0.012442737	-0.035863924	0.177219892	0.064213596
7	Citra Marga Nusaphala Persada	990	0.564506232	0.04281917	0.016993357	-0.057557494	-0.24979499
8	Dyviacom Intrabumi	85	0.08153394	-0.00829019	-0.063210592	-0.057153574	0.173456615
9	Fortune Indonesia	295	0.151352527	0.010677823	0.085713311	-0.220182158	-0.126163368
10	Gema Graha Sarana	105	0.123141994	0.003528963	0.112395921	-0.332299661	0.445303948
11	Indoexchange	15	0.010178473	-0.009630884	-0.196934782	-0.000490957	-0.493446444
12	Indosiar Karya Media	620	0.411337686	0.028658989	0.060526114	0.536536648	-1.067843912
13	Infoasia Teknologi Global	750	0.224455951	0.047355213	-0.080158988	-0.584124583	0.754792603
14	Integrasi Teknologi	45	0.021789584	-0.003024734	0.286116249	1.016305714	-0.50232932
15	Jasindo Tiga Perkasa	105	0.15668356	-0.003674686	-0.016089852	-0.225334585	0.423316485
16	Korpora Persada Investama	115	0.072017282	-0.02532252	0.151333646	0.052956279	-0.189315972
17	Limmas Centric Indonesia	295	0.146288285	0.056019297	-0.360959342	-0.515093457	-0.416048297
18	Lippo E-Net	900	0.058281774	-0.009600226	0.05980788	0.02520065	-0.264938594
19	Surya Citra Media	710	0.647595812	0.055102272	0.040567129	-0.064392626	0.004163466
20	Tempo Inti Media	100	0.113384621	-0.000672604	0.036990094	-0.025874056	0.334950163

TAHUN 2005

	Mining and Mining Service	Harga shm	BVPS	EPS	DACC	STDACC	LTDACC
1	Aneka tambang	4350	1.588119562	0.441338016	-0.0414052	0.0431176	-0.01363
2	Apexindo Pratama Duta	1330	0.606513299	0.108216324	-0.0553433	0.0052665	-0.0149781
3	Bumi Resources	900	0.0953037	0.091364564	-0.0928626	-0.0526368	0
4	Central Korparindo internasional	40	0.169200424	3.99226E-05	0.0015155	0.027668	0.0116825
5	Citatah industry marmer	40	0.019967074	-0.035180777	-0.1427149	-0.0408242	-0.0543339
6	Energi Mega Persada	880	0.067609535	0.020733404	-0.0221245	0.0571898	-0.0278747
7	International Niickel Indonesia	17150	12.84450325	3.830509816	0.0014315	0.03471	0.0124744
8	Medco Energi Internasional	4150	1.572736706	0.228958492	-0.1058285	-0.1348238	0.0678514
9	Perusahaan Gas Negara	10000	0.93587673	0.197351385	-0.1191382	-0.0274203	0.0173165
10	Tambang Batu Bara Bukit Asam	2050	0.890860477	0.203572986	0.0114275	0.0848165	0.0034848
11	Timah	2025	0.30604488	0.214000739	-0.077434	0.0029368	-0.001993
	MANUFACTURING-Food and Beverages						
1	Ades Waters Indonesia	1400	-0.587102592	-0.796533529	0.2652205	0.2943588	0.0211734
2	Aqua Golden Mississippi	80000	30.79389641	4.999817587	-0.0367646	0.0457986	-0.1458521
3	Cahaya Kalbar	500	0.601915435	-0.038543059	-0.0163559	0.0834955	-0.1163312
4	Davomas Abadi	95	0.125716237	0.019169879	-0.0547143	-0.0350214	0.0267161
5	Delta Djakarta	33000	25.35736029	3.534040051	-0.031621	-0.0692542	-0.0739198
6	Fast Food Indonesia	1200	0.511383368	0.129682597	-0.1375216	-0.0156277	-0.2830487
7	Indofood Sukses Makmur	890	0.456201	0.025094553	0.0022541	-0.0099671	-0.0133053
8	Mayora Indah	780	1.167544175	0.063572297	-0.0472701	-0.0916971	-0.0073759
9	Multi Bintang Indonesia	52500	10.81689606	4.130944471	-0.0616283	-0.0603622	-0.0145385
10	Fioneerindo Gourmet International	400	0.009515425	0.023210853	-0.0160238	0.03744	-0.1544454
11	Prasidha Aneka Niaga	70	0.055784183	-0.00458242	-0.0638668	0.0324411	-0.0879858
12	Sari Husada	3400	0.478596113	0.146855872	0.0726846	0.0517811	-0.0828828
13	Sekar Laut	400	0.029896738	0.132609184	0.7965624	-0.0716075	0.7421651
14	Siantar TOP	140	0.250839392	0.011498882	0.0962963	-0.0242831	0.1245942
15	Sierad Produce	50	0.100480825	-0.013038471	-0.0392126	-0.0909665	0.0365543
16	SMART	1990	0.671462585	0.105913255	0.0671825	0.0009168	0.0430281
17	Suba Indah	160	-0.297933388	-1.083680775	-0.1679024	-0.0788705	-0.0168565
18	Tiga Pilar Sejahtera Food (asia intiselera)	170	0.090961936	3.39809E-05	0.1168897	0.0976921	0.0185198

TAHUN 2005 Lanjutan

19	Tunas Baru Lampung	220	0.316927267	0.003851161	-0.1141912	-0.0774167	-0.0890246
20	Ultra Jaya Milk	275	0.281979893	0.001530459	0.0312909	-0.01885	0.0728157
	Apparel and Other Textile Product						
1	APAC Citra Centertex	75	0.09184278	-0.119314908	-0.090098	-0.0861978	0.0159394
2	Delta Dunia Petroindo (Daeyu Orchid Ind)	140	0.104487992	0.001010076	0.1847845	0.1754779	0.0323692
3	Ever Shine Textile Industry	80	0.167673885	-0.004567808	0.0278162	0.0606409	-0.0348462
4	Fortune Mate Indonesia	50	0.058989818	-0.004022446	0.136643	-0.0728972	0.2010394
5	Hanson International	25	0.061093286	-0.002766723	-0.1542942	-0.1647065	0.0263774
6	Indorama Synthetics	465	3.536161401	0.042161411	-0.0654381	-0.0609508	0.0126087
7	Karwell Indonesia	115	0.078408714	-0.004123566	0.0255659	-0.0260753	0.0232755
8	Pan Brothers Tex	385	0.247346776	0.017105011	-0.0129493	-0.0390686	0.0972034
9	Primarindo Asia Infrastructure	1150	-2.41735943	-0.206747221	-0.1575444	0.0237799	-0.1866466
10	Ricky Putra Globalindo	240	0.395560893	0.058457817	0.0890171	0.1805088	-0.0852815
11	Sarasa Nugraha	140	22.78520399	3.783722259	0.0550646	0.2294423	-0.1539255
12	Sepatu Bata	14500	13.56124023	2.959628231	-0.0461819	-0.0062104	-0.0568042
13	Surya Intrindo Makmur	150	0.054257139	-0.015460313	-0.1045102	-0.2137432	0.1086909
	Plastic and Glass Products						
1	Aneka Kemasindo Utama	55	0.1518541	0.007862704	-0.0800074	-0.0156252	-0.0508736
2	Argha Karya Prima Industry	390	0.862999471	0.025912449	-0.0815424	-0.0252997	-0.0108197
3	Asahimas Flat Glass	3600	2.766849106	0.489739892	-0.0075223	0.0699755	-0.0439653
4	Asiaplast Industries	30	0.103709355	-0.004722668	-0.0956344	-0.00142	-0.0841087
5	Berlina	1000	2.029585783	0.085905246	-0.0030686	-0.018531	0.0332767
6	Dynaplast	1030	1.231899248	0.089756815	-0.0594713	-0.0056595	-0.0239056
7	Factrapolindo Nusa Industri	265	0.17928353	0.139286377	0.1905954	-0.0347335	0.2578061
8	Langgeng Makmur Industri	165	0.371460399	0.005300589	0.0146275	0.0362697	-0.0071856
9	Lapindo International	480	0.079105353	-0.013148607	0.035112	0.0215281	-0.0416873
10	Siwani Makmur	165	0.460021741	0.038138065	-0.070483	-0.0388206	0.0282906
11	Summitplast	165	0.136091558	-0.006701193	-0.0682826	-0.0532293	-0.0418819
12	Trias Sentosa	145	0.341157346	0.008589032	0.0377659	0.0655454	-0.0149456
	Metal and Allied Products						
1	Alokasa Industrindo	320	0.076199198	0.035851562	0.0348134	0.0108493	0.0177461
2	Alumindo Light Metal Industry	355	1.24706414	0.005792906	-0.1814177	-0.1753942	-0.003245

TAHUN 2005 Lanjutan...

3	Betonjaya Manunggal	175	0.13785345	0.013150439	0.0579025	-0.0213482	0.0415172
4	Citra Tubindo	9000	7.363691675	0.9209617	0.0314231	0.0930206	-0.0654198
5	Indah Aluminium Industry	165	0.260042797	-0.131149375	0.0469423	0.0219217	0.0406732
6	Jakarta Kyoei Steel Works	60	-2.394434233	-0.106778093	-0.1053271	0.0884731	-0.1976166
7	Jaya Pari Steel	810	1.09500998	0.326247973	-0.0485494	-0.1447078	0.1053367
8	Lionmesh Prima	1900	2.208692396	0.66219875	0.1841009	0.1131907	0.019496
9	Lion Metal Works	2050	2.582514726	0.540085281	0.0953001	0.0310572	0.0086193
10	Pelangi Indah Canindo	65	0.098139871	0.003121483	-0.0212955	-0.043571	0.00156
11	Tembaga Mulia Semanan	2900	4.949192247	-0.954372407	-0.068257	-0.082338	0.0313328
12	Tira Austenite	1500	1.258030663	0.056657449	0.0383556	0.1088465	0
	Automotive and Allied Products						
1	Andhi Chandra Automotive Products	270	0.142955204	0.02800106	-0.0388501	0.0441715	-0.0909835
2	Astra International	11250	5.045096938	1.564332305	-0.0113532	0.0213253	0.0521544
3	Astra Otoparts	2900	2.121991249	0.45625323	-0.0192612	0.0196279	-0.0955198
4	Branta Mulia	1250	1.826878236	0.308155133	0.0117932	-1.4761107	1.4090832
5	Gajah Tunggal	650	0.64075947	0.054410669	0.1896574	0.295944	-0.0873835
6	Goodyear Indonesia	8500	6.568099659	-0.19036739	-0.1607714	-0.0244778	0.053164
7	Hexindo Adiperkasa	990	0.410429638	0.168654364	0.4118921	0.4208168	-0.0314104
8	Intraco Benta	610	0.730198171	0.062848046	-0.0361344	0.0948389	0.0226554
9	Multi Prima Sejahtera	600	2.935829835	-0.501577694	-0.036137	0.1428835	-0.0635444
10	Nipress	1400	4.1683599	0.2386473	-0.0668727	0.0396436	-0.2607828
11	Prima Alloy Steel	125	0.220330619	0.011920192	-0.1373653	0.1456997	-0.3428523
12	Sanex Qianjiang Motor International	45	0.233382191	-0.018540976	0.0877334	0.215	-0.1516375
13	Selamat Sempurna	310	0.285308914	0.054979775	-0.1364586	-0.0087574	-0.1308373
14	Sugi Samapersada	250	0.09382151	-0.021010008	-0.0230954	0.0169603	-0.003222
15	Tunas Ridean	640	0.486126882	0.154045161	0.0579127	0.0367658	-0.0099472
16	United Tractors	4500	1.439788153	0.372617341	-0.13011	0.0156684	-0.2689362
	Wholesale and Retail Trade						
1	Akbar Indomakmur Stimec	135	0.1660373	0.010023509	0.2642258	0.142488	-0.0037944
2	AGIS	75	0.198412113	-0.000509242	0.2478552	-0.0086343	0.1558771
3	Alfa Retailindo	1150	0.704737226	0.021338823	0.1429106	-0.0934886	0.0083026
4	Enseval Putra Megatrading	820	0.334954004	0.089353056	0.0804666	0.0323571	-0.0444452

TAHUN 2005 Lanjutan...

5	Hero Supermarket	5900	1.551976201	0.19422318	0.2039212	-0.0321729	0.0413904
6	Mtahari Putra Prima	1030	0.763897481	0.083294715	0.1687994	0.0025484	-0.0125593
7	Metamidia Technologies	40	0.020718274	-0.005379692	0.2368913	-0.030859	0.0504448
8	Millenium Pharmacon International	80	0.071712001	0.009653949	0.085175	0.0222733	-0.0135483
9	Mitra Adiperkasa	1120	0.674693455	0.079484457	0.2102524	0.0207689	0.0183809
10	Ramayana Lestari Sentosa	800	0.250683874	0.055754551	0.2290753	0.0656591	0.0282976
11	Rimo Catur Lestari	65	0.190349141	-0.034781929	0.0266126	0.0373137	-0.1382496
12	Tigaraksa Satria	300	0.280760618	0.0228914	0.2183	0.0813889	0.0370882
13	Toko Gunung Agung	250	0.145934192	0.005008038	0.0406339	-0.1268117	-0.0586048
14	Wicaksana Overseas International	80	-1.641710494	-0.412046597	-0.0432926	-0.1128308	-0.06858
	Real Estate and Property						
1	Bakrieland Development	170	0.901521914	0.089871531	0.2742391	0.6060133	-0.3427966
2	Bintang Mitra Semestaraya	65	0.518248262	-0.005205443	-0.0145596	-0.0454873	0.0135107
3	Bukit Sentul	115	0.250760287	0.000419562	0.0116941	-0.0531687	0.0248341
4	Ciptojaya Kontrindoreksa	45	0.26665559	0.000392483	-0.0566078	-0.0574347	-0.0239622
5	Ciputra Development	435	-0.059800153	0.10007662	-0.014729	0.0091423	-0.1065786
6	Ciputra Surya	590	0.475094451	0.06319314	-0.069538	0.2226898	-0.4434842
7	Dharmala Intiland	210	-0.084703422	-0.03321377	0.0410318	-0.0702352	0.0705076
8	Duta Anggada Realty	300	0.193910406	0.104038765	0.0819991	-0.099339	0.2637596
9	Duta Pertiwi	830	1.136890512	0.063968452	0.055895	-0.0484775	0.1070384
10	Gowa Makassar Tourism Development	335	0.739324598	0.084366355	0.0215605	0.3461033	-0.3395544
11	Indonesia Prima Property	125	0.12119868	-0.013698033	-0.0760091	0.1167421	-0.1304341
12	Jaka Artha Graha	25	0.053362443	0.000606528	0.0472188	-0.0015076	0.0357939
13	Jakarta Int'l Hotel & Development	570	0.734042073	-0.071767197	-0.0064785	-0.2832242	0.2220702
14	Jakarta Setiabudi Internasional	700	0.734042073	-0.071767197	0.0222796	0.036821	0.1596999
15	Jaya Real Property	2300	1.791495816	0.123087098	0.0088418	-0.0587457	-0.0190836
16	Karka Yasa Profilia	25	0.105503986	0.000446692	0.0316633	0.1501808	0.0160223
17	Kawasan Industri Jababeka	140	0.115958054	0.009771342	-0.0020581	-0.1225596	0.0120629
18	Kridaperdana Indahgraha	90	0.557196198	0.016549227	0.0687637	-0.0273652	0.2224751
19	Lamicitra Nusantara	55	0.141004884	0.001560892	-0.036514	0.1227892	-0.0814957
20	Lippo Cikarang	245	0.638396246	0.006911509	0.0367773	0.112258	-0.0799916
21	Lippo Karawaci	1980	0.918094961	0.124506872	0.3386317	0.1791532	0.0636618

TAHUN 2005 Lanjutan...

22	Mas Murni Indonesia	70	0.669337992	0.005402009	0.0913362	-0.0470512	0.2803199
23	Metro Supermarket Realty	975	1.186730451	0.100782158	0.0360332	0.0028521	0.0414159
24	Modemland Realty	285	0.290433278	0.008815447	0.0016165	-0.141973	-0.2152185
25	Mulialand	675	-0.460466678	-0.076800928	-0.0692377	-0.0637505	-0.0159953
26	New Century Development (putra surya perkasa)	40	0.034693379	-0.075344504	-0.2270137	-0.1006857	-0.0763032
27	Panca Wiratama Sakti	85	-2.729673612	-0.384675976	-0.0983734	-0.0539327	-0.0601665
28	Pembangunan Jaya Ancol	1050	0.807418884	0.155642033	0.0911649	-0.0278952	0.0125676
29	Pudjiadi & Sons Estate	710	0.441982935	0.027213791	-0.0101707	-0.0719428	0.1027316
30	Pudjiadi Prestige Limited	195	0.693220725	0.011955346	0.0146407	-0.0394772	0.0961824
31	Ristia Bintang Mahkotasejati	65	0.463308303	-0.00797126	-0.0378441	-0.1403631	0.0278858
32	Roda Pangan Harapan	40	0.119113751	-0.003364765	-0.0313972	-0.1200587	0.02854
33	Summarecon Agung	1030	0.425553278	0.077328784	0.018055	0.0005252	-0.0007304
34	Surya Semesta Internusa	455	0.603573131	0.00627925	0.0370504	-0.1811977	-0.0262257
35	Suryainti Permata	235	0.507357757	0.074052261	0.1710772	-0.0007597	0.2113978
36	Suryamas Dutamakmur	125	0.252810502	-0.130246548	-0.0865714	-0.0476058	-0.050457
	Others						
1	Arona Binasejati	780	0.593529495	0.018476862	0.0156858	-0.0582587	0.1280976
2	Asiana Grain International	25	-0.014332061	-0.010610022	-0.1985406	0.620137	-0.7694943
3	Bumi Teknokultura Unggul	25	0.096959015	-0.006677932	0.0703065	0.0008193	0.0489082
4	Centrin Online	100	0.136120623	0.007547429	-0.0873938	-0.0307268	-0.0202361
5	Cipta Panelutama	400	0.031066221	-0.0001461	-0.1499676	-0.2614604	-0.0963885
6	Citra Marga Nusaphala Persada	830	0.595019643	0.039752706	0.0885387	0.0282679	0.0264737
7	Dyviacom Intrabumi	50	0.073430457	-0.008954723	-0.0461079	-0.0569813	0.0500923
8	Fortune Indonesia	180	0.162498272	0.013965498	0.0925412	0.032612	0.1142738
9	Gema Graha Sarana	95	0.134909844	0.013671288	0.1103302	-0.0529118	0.1019566
10	Indoexchange	85	0.066750002	-0.035034851	-0.2106906	-0.0886531	-0.0450429
11	Indosiar Karya Media	405	0.339538479	-0.070018269	-0.0439648	-0.1107844	0.111969
12	Infoasia Teknologi Global	250	0.244780059	0.036561879	0.0674881	-0.0557862	0.1017572
13	Integrasi Teknologi	30	0.013453038	-0.008336546	-0.034247	0.0070417	0.005551
14	Jasundo Tiga Perkasa	45	0.155391854	-0.001399591	0.0521512	0.0048027	0.0765024
15	Limas Centric Indonesia	75	0.133915128	0.003136349	0.0123101	-0.0464524	0.080004
16	Lippo E-Net	145	1.066254462	0.130893802	0.0508455	-0.0284827	0.1598967

TAHUN 2005 Lanjutan...

17	Surya Citra Media	670	0.619131785	0.060995485	0.0218998	0.0439661	-0.0633694
18	Tempo Inti Media	70	0.097823834	-0.010692486	0.0533701	0.0528512	-0.0109514

