

**ANALISIS PENGARUH BID ASK SPREAD,
PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW TERHADAP
MANAJEMEN LABA DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2021)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Muhammad Ismail Kahfi
No. Mahasiswa : 18312295

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2023

**“ANALISIS PENGARUH BID ASK SPREAD, PROFITABILITAS, FREE
CASH FLOW TERHADAP MANAJEMEN LABA DENGAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus
Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun
2019-2021)”**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan
Ekonomika UII

Oleh:

Nama: Muhammad Ismail Kahfi

No. Mahasiswa: 18312295

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2023

“ANALISIS PENGARUH BID ASK SPREAD, PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW TERHADAP MANAJEMEN LABA DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)”

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Muhammad Ismail Kahfi

No. Mahasiswa: 18312295

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 15 Agustus 2023

Dosen Pembimbing



Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak., CA

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku".

Yogyakarta, 28 Agustus 2023

Penulis,



(Muhammad Ismail kahfi)

BERITA ACARA SKRIPSI



FAKULTAS
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Ace Partalirendja
Universitas Islam Indonesia
Cendong-Catur Depok Yogyakarta 55283
T. (0274) 881546, 885376
F. (0274) 882589
E. fbe@uii.ac.id
W. fbe.uii.ac.id

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

Bismillahirrahmanirrahim,

Pada Semester Ganjil 2023/2024, hari Kamis, tanggal 05 Oktober 2023, Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir/Skripsi yang disusun oleh:

Nama : MUHAMMAD ISMAIL KAIFI
NIM : 18312295
Judul Tugas Akhir : PENGARUH BID ASK SPREAD, PROFITABILITAS DAN FREE CASH FLOW TERHADAP MANAJEMEN LABA DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
Dosen Pembimbing : Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak., CA.

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir (Skripsi) tersebut dinyatakan:

Lulus

Nilai : A
Referensi : Layak ditampilkan di Perpustakaan

Tim Penguji:

Ketua Tim : Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak., CA.
Anggota Tim : Abriyani Puspaningsih, Dra., M.Si., Ak., CA.

Yogyakarta, 03 November 2023

Ketua Program Studi Akuntansi,



Prof. Rifqi Muhammad, SE., SH., M.Sc., Ph.D., SA
NIDK. 033120104

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH BID ASK SPREAD, PROFITABILITAS DAN FREE CASH FLOW TERHADAP
MANAJEMEN LABA DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

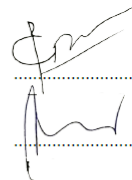
Disusun oleh : MUHAMMAD ISMAIL KAHFI

Nomor Mahasiswa : 18312295

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Kamis, 05 Oktober 2023

Penguji/Pembimbing Skripsi : Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak., CA.

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



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan A. S. E. M., Ph.D., CPA, CertiPSAS.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum warrahmatullahi wabarakatuh

Alhamdulillahirabbilalamin, Puji dan Syukur Tak lupa penulis panjatkan kepada kehadiran Allah Subhana Wata'ala atas nikmat, rahmat dan bimbingannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Tak lupa shalawat dan salam kepada Nabi kita Muhammad Shallallahu alaihi wa sallam beserta keluarga dan para sahabatnya. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana (S1) pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Selama penulisan skripsi ini, penulis banyak mendapat doa, dukungan, bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan berkat dan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan dalam keadaan sehat wal'afiat.
2. Kedua Orang Tua penulis Abi dan Umi yang selalu memberikan dukungan materi, moril dan semangat kepada penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Ibu Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak., CA. Selaku dosen pembimbing yang selalu membimbing dan mengarahkan dalam proses penyelesaian skripsi ini.

4. Bapak Prof. Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS., ASPM. Selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Apul, Kipin, Dudin, Dalut, Rizal, Om, Habil, Irpan, Iqsal, Gozi, Sasa, Nisa, Laras yang selalu mendukung dan memberi semangat kepada penulis.
6. Teman-teman akuntansi UII angkatan 2018 yang sudah banyak membantu baik berupa masukan untuk proses penyusunan skripsi ini.
7. Teman-teman *Fast Track* yang sudah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini.
8. Seluruh pihak yang telah membantu proses penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Selama penulisan skripsi ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis menyadari bahwa skripsi ini tentunya bukan tanpa kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, penulis berharap agar semua pihak dapat memberikan kritik dan saran untuk perbaikan dan penyempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat membantu pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarokatuh

Yogyakarta, 25 Agustus 2023

Penulis

Muhammad Ismail Kahfi

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iv
BERITA ACARA SKRIPSI	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Sistematika Pembahasan	5
BAB II	6
2.1 Landasan Teori	6
2.1.1 Teori Agensi (Agency Theory)	6
2.1.2 Teori Sinyal (Signalling Theory)	6
2.1.3 Teori Akuntansi Positif (Positive Accounting Theory)	7
2.2 Definisi Operasional	7
2.2.1 Manajemen Laba	7
2.2.2 Bid Ask Spread	9
2.2.3 Profitabilitas	9
2.2.4 Free Cash Flow	11
2.2.5 Ukuran Perusahaan	11
2.3 Penelitian Terdahulu	12
2.4 Hipotesis Penelitian	16
2.4.1 Pengaruh Bid Ask Spread Terhadap Manajemen Laba	16

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba.....	17
2.4.3 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Manajemen Laba	17
2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai variable Moderasi	18
2.5 Kerangka Penelitian	20
BAB III.....	21
3.1 Populasi dan Sampel.....	21
3.2 Jenis dan sumber Data	21
3.3 Definisi dan Pengukuran variable Penelitian	21
3.3.1 Variabel Dependen.....	22
3.3.2 Variabel Independen.....	24
3.3.3 Variabel Moderasi.....	25
3.4 Metode Analisis	26
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	26
3.4.2 Uji Asumsi Klasik.....	26
3.4.3 Uji Regresi Linear Berganda	27
3.4.4 Uji Hipotesis	27
BAB IV	29
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	29
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	30
4.3 Uji Asumsi Klasik	33
4.3.1 Uji Normalitas	33
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	33
4.3.3 Uji Autokorelasi	34
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas	35
4.4 Uji Regresi Berganda.....	36
4.5 Uji Hipotesis	38
4.5.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	38
4.5.2 Uji t.....	39
4.5.3 Uji F.....	41
4.6 Pembahasan.....	42
4.6.1 Pengaruh Bid Ask Spread Terhadap Manajemen Laba	42
4.6.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba.....	43
4.6.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Manajemen Laba	44

4.6.4 Pengaruh Bid Ask spread terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi	44
4.6.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi	45
4.6.6 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi	46
BAB V	47
5.1 Kesimpulan	47
5.2 Keterbatasan Penelitian	48
5.3 Saran	48
Daftar Pustaka	49
LAMPIRAN	51

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	12
Tabel 3.1 Kriteria Manajemen Laba	24
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel	30
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	31
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	33
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	34
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi	35
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	35
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Berganda.....	36
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi	38
Tabel 4.9 Pengujian Hipotesis	39
Tabel 4.10 Hasil Uji F.....	42

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	20
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel.....	51
Lampiran 2. Data Perhitungan Manajemen Laba	53
Lampiran 3. Data Bid Ask Spread	76
Lampiran 4. Data Profitabilitas	82
Lampiran 5. Data Free Cash Flow	83
Lampiran 6. Data Ukuran Perusahaan	88

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bid ask spread, profitabilitas, dan free cash flow terhadap manajemen laba dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada rentang tahun 2019-2021. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling dan menghasilkan 34 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bid ask spread berpengaruh positif tidak signifikan terhadap manajemen laba. Profitabilitas dan free cash flow berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba. Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas dan free cash flow terhadap manajemen laba. Ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh bid ask spread terhadap manajemen laba.

Kata Kunci: Manajemen Laba, Bid Ask Spread, Profitabilitas, free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan.

This study aims to prove bid ask spread, profitability, and free cash flow on earnings management with company size as a moderating variable. The population in this study are manufacturing companies listed on the IDX in the 2019-2021 period. The sample was selected using purposive sampling method and resulted in 34 manufacturing companies. The data analysis technique used in this study used multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that bid ask spread has a positive and insignificant effect on earnings management. Profitability and free cash flow have a significant negative effect on earnings management. Company size is able to strengthen the effect of profitability and free cash flow on earnings management. Company size is not able to strengthen the effect of bid ask spread on earnings management.

Keywords: Earnings Management, Bid Ask Spread, Profitability, free Cash Flow and Company Size.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Laporan keuangan merupakan informasi tentang kondisi keuangan suatu perusahaan. Jika laporan keuangan suatu perusahaan baik, maka dapat disimpulkan bahwa kondisi perusahaan sedang baik. Begitu pula sebaliknya, jika laporan keuangan suatu perusahaan buruk, maka kondisi perusahaan sedang buruk. PSAK No.1 menjelaskan bahwa laporan keuangan terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan, dan laporan posisi keuangan. Laporan keuangan digunakan untuk pengambilan keputusan oleh investor (Wantah, 2015). Jika laporan keuangan tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, maka keputusan yang diambil oleh investor dapat keliru dan merugikan. Oleh karena itu, manajemen harus memastikan bahwa laporan keuangan menampilkan kondisi perusahaan secara efektif dan efisien sehingga menarik bagi investor (Bangun, 2019). Hal ini menjadi alasan mengapa manajemen berupaya untuk menarik pihak eksternal untuk berinvestasi di perusahaan.

Laporan keuangan adalah bahan yang digunakan oleh investor untuk menilai risiko dan pengembalian investasi. Oleh karena itu, manajemen biasanya mengambil berbagai tindakan untuk memberikan laporan keuangan terbaik bagi pemilik perusahaan. Salah satu informasi penting bagi seorang investor dalam menilai suatu perusahaan adalah laba yang dihasilkan perusahaan tersebut. Dalam hal ini, manajemen akan melakukan tindakan manajemen laba agar dapat menarik perhatian dari investor. Manajemen laba didefinisikan sebagai tindakan manajer keuangan untuk meningkatkan laba dengan mempercepat atau menunda pengakuan pendapatan dan beban. Manajemen laba muncul karena manajemen memiliki pertimbangan tersendiri dalam menyusun transaksi yang pada akhirnya menghasilkan laporan keuangan (Healy & Wahlen, 1999). Manajemen yang menjalankan bisnis perusahaan tentunya lebih

mengetahui kondisi internal perusahaan dan prospek bisnis ke depan dibandingkan pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen berkewajiban untuk mengungkapkan informasi tentang keadaan sebenarnya di dalam perusahaan kepada pemegang saham melalui pelaporan keuangan (Fitri et al., 2018).

Terdapat perbedaan kepentingan antara investor dan pihak manajemen dalam hal pelaporan keuangan. Pihak manajemen seringkali memberikan informasi laba sebagai informasi yang unggul mengenai kinerja perusahaan kepada pemegang saham, tetapi mereka juga memiliki kewajiban untuk tidak merugikan pemegang saham (Hendi & Kitty, 2022). Contoh kasus manajemen laba yang terjadi di Indonesia adalah kasus PT Kimia Farma pada tahun 2001. Pada kasus tersebut, laba sebesar Rp 32,7 miliar digelembungkan karena perusahaan melaporkan laba yang lebih tinggi dari yang sebenarnya (Bangun, 2019).

Praktik kecurangan oleh manajemen untuk kepentingan pribadinya semakin umum terjadi di perusahaan publik di Indonesia. Dalam konteks ini, terdapat dua jenis manajemen laba, yaitu yang sah dan yang tidak sah. Manajemen laba yang tidak sah cenderung menghasilkan laporan keuangan yang tidak akurat, dan bertujuan untuk membingungkan pengguna laporan keuangan. Manajer seringkali melakukan manajemen laba demi kepentingan pribadinya, tanpa mempertimbangkan kepentingan pemegang saham. Kebijakan manajemen seringkali dipengaruhi oleh sifat oportunistik manusia, di mana manajer cenderung memprioritaskan kepentingan pribadinya. Manajer yang lebih terbiasa dengan informasi keuangan internal dapat memanipulasi laba untuk memuaskan harapan investor, walaupun tindakan tersebut tidak sesuai dengan kondisi internal perusahaan (Ghazali et al., 2015).

Manajemen laba adalah praktik manajer menggunakan kebijakan akuntansi tertentu untuk membuat laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh laba (Cornelia & Adi, 2022). Pendekatan teori agensi digunakan untuk menjelaskan praktik manajemen laba, di mana terdapat konflik kepentingan antara pihak manajemen (agen) dan pihak pemilik

(prinsipal) karena keduanya memiliki tujuan yang berbeda dalam mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan (Scott, 2015).

Menurut (Bangun, 2019), terdapat beberapa faktor yang memengaruhi praktik manajemen laba, yaitu bid ask spread, profitabilitas, dan Free Cash Flow. Faktor pertama yang memengaruhi manajemen laba adalah bid ask spread. Bid ask spread mengacu pada ketidakseimbangan informasi antara manajemen atau perusahaan dan pemangku kepentingan di luar perusahaan atau pemegang saham. Semakin sedikit informasi yang diungkapkan oleh manajemen, maka semakin tinggi tingkat terjadinya manajemen laba. Sebaliknya, semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh manajemen, maka semakin mudah bagi investor untuk mengambil keputusan (Hidayat et al., 2019).

Faktor kedua yang dapat memengaruhi manajemen laba adalah profitabilitas. Menurut (Bangun, 2019), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Profitabilitas dianggap dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang berjalan secara efektif dan efisien. Ketika suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik yang akan tercermin melalui laporan keuangan yang dipublikasikan.

Faktor ketiga yang dapat memengaruhi manajemen laba adalah free cash flow. Free cash flow dapat didefinisikan sebagai sisa kas yang dimiliki perusahaan setelah membiayai seluruh investasi dan modal kerja yang digunakan dalam mengembangkan usahanya untuk masa depan perusahaan (Yogi & Damayanthi, 2016). Free cash flow dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam bertahan pada situasi yang buruk, sehingga semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kemampuannya untuk bertahan (Bangun, 2019).

Perusahaan manufaktur menarik minat investor karena memiliki prospek yang baik. Pada tahun 2020, sektor manufaktur memberikan kontribusi sebesar 19,87% terhadap Produk

Domestik Bruto (PDB), sementara pada tahun 2021 kontribusinya turun sedikit menjadi 19,25% (BPS). Faktor ini menunjukkan bahwa sektor manufaktur merupakan sektor unggulan yang memberikan kontribusi terbesar terhadap PDB dibandingkan dengan sektor lainnya. Karena jumlah perusahaan manufaktur yang banyak, sektor ini menjadi alternatif investasi yang menarik bagi para investor.

Penelitian tentang pengaruh bid ask spread, profitabilitas, dan free cash flow terhadap manajemen laba sudah cukup banyak dilakukan di Indonesia, namun masih terdapat inkonsistensi hasil yang diperoleh. Hal ini menjadi motivasi penulis untuk memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Ukuran perusahaan dapat berpengaruh pada manajemen laba. Pada perusahaan kecil, manajemen cenderung menampilkan laba yang tinggi untuk menarik minat investor, sedangkan pada perusahaan besar, manajemen memiliki tekanan yang kuat untuk mencapai pendapatan laba yang stabil (Rosena et al., 2016).

1.2 Rumusan Masalah

Dari penjelasan latar belakang di atas, dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Bid Ask Spread berpengaruh terhadap manajemen laba?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba?
3. Apakah free cash flow berpengaruh terhadap manajemen laba?
4. Apakah ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh bid ask spread, profitabilitas, dan free cash flow terhadap manajemen laba?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk membuktikan bid ask spread berpengaruh terhadap manajemen laba.
2. Untuk membuktikan profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba.
3. Untuk membuktikan free cash flow berpengaruh terhadap manajemen laba.
4. Untuk membuktikan ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh bid ask spread, profitabilitas, dan free cash flow terhadap manajemen laba.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang akan diinvestasikan dengan mengetahui tindakan dari manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk perlu atau tidaknya perusahaan melakukan praktik manajemen laba.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian berikutnya.

1.5 Sistematika Pembahasan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini menjelaskan tentang landasan teori, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan tentang populasi dan sampel penelitian, jenis data dan sumber data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menjelaskan mengenai data yang digunakan, hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (Agency Theory)

(Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik (prinsipal) dan agen (agent). Pihak prinsipal memberikan otorisasi kepada agen untuk mengelola perusahaan. Agen dapat diartikan sebagai manajemen internal dari perusahaan, sedangkan prinsipal adalah pemilik modal perusahaan. Dalam hal ini, tugas wewenang operasional sehari-hari akan dikendalikan oleh manajemen internal perusahaan.

Terdapat permasalahan yang muncul antara prinsipal dan agen terkait dengan konflik yang disebabkan oleh asimetri informasi, di mana agen tidak memberikan informasi secara jujur kepada prinsipal (Saftiana et al., 2017).

2.1.2 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori Sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Pada awalnya, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan tanda-tanda atau sinyal dari ketidakpastian informasi dalam pasar tenaga kerja. Namun, kemudian teori ini juga digunakan dalam konteks keuangan untuk menjelaskan bahwa keputusan yang diambil oleh perusahaan dapat dijadikan sinyal, sehingga investor dapat mempertimbangkan keputusan tersebut dalam investasinya.

Teori sinyal merupakan dasar dari asimetri informasi. Perusahaan memiliki lebih banyak informasi daripada investor, sehingga hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa terjadinya manipulasi laporan keuangan (Bangun, 2019). Asimetri informasi biasanya tercermin dalam bid ask spread perusahaan, yang menunjukkan perbedaan informasi yang dimiliki oleh kedua belah pihak tentang harga. Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa manajemen akan memberikan informasi yang benar tentang keadaan perusahaan untuk

meningkatkan kepercayaan investor dan membuktikan bahwa manajemen memiliki kredibilitas yang tinggi.

2.1.3 Teori Akuntansi Positif (Positive Accounting Theory)

Teori akuntansi positif menjelaskan hubungan antara kebijakan akuntansi yang digunakan oleh manajemen dalam mencatat berbagai transaksi dan bagaimana perusahaan merespon kebijakan tersebut (Bangun, 2019). Menurut (Watts & Zimmerman, 1978) terdapat tiga hipotesis dari teori akuntansi positif yang menyebabkan terjadinya manajemen laba, yaitu:

1. Bonus Plan Hypothesis

Bonus plan hypothesis terjadi ketika karyawan akan menerima bonus yang besar ketika perusahaan mencapai keuntungan yang tinggi, sehingga hal ini mendorong terjadinya manajemen laba.

2. Debt Covenant Hypothesis

Debt covenant hypothesis terjadi ketika perusahaan memiliki rasio utang yang tinggi dan perusahaan kesulitan untuk mendapatkan pinjaman. Pihak manajemen kemudian melakukan manajemen laba untuk menurunkan tingkat pinjaman dengan cara tertentu.

3. Political Cost Hypothesis

Political cost hypothesis terjadi ketika perusahaan menghasilkan keuntungan yang besar dan harus membayar pajak yang besar kepada pemerintah. Namun, manajemen akan berusaha untuk mengurangi keuntungan perusahaan untuk mengurangi pajak yang harus dibayarkan.

2.2 Definisi Operasional

2.2.1 Manajemen Laba

Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan keputusan mereka dalam pelaporan keuangan dan menyiapkan transaksi untuk mengubah laporan keuangan demi mendistorsi persepsi pemangku kepentingan tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk

mempengaruhi hasil kontrak yang bergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan (Healy & Wahlen, 1999). Manajemen laba merupakan keputusan yang diambil oleh manajer saat menentukan kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan tertentu (Scott, 2015). Konsep manajemen laba didasarkan pada teori keagenan, yang menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik (prinsipal), karena masing-masing pihak berusaha untuk mencapai tujuannya sendiri.

(Scott, 2015) mengemukakan bahwa ada beberapa pola dari praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajer, yaitu:

1. Taking a bath

Taking a bath adalah pola manajemen laba dengan cara menghapuskan aset tertentu dan mencatatkan beban di laporan keuangan untuk menunjukkan penurunan kinerja perusahaan. Jika perusahaan melaporkan kerugian, maka manajemen akan melaporkan kerugian dalam jumlah yang besar, sehingga manajemen akan menghapus aset.

2. Income minimization

Income minimization adalah pola manajemen laba ketika profitabilitas perusahaan sedang tinggi. Dalam situasi ini, manajemen akan meminimalkan keuntungan dengan cara penggunaan kebijakan akuntansi tertentu seperti penghapusan aset modal, pengeluaran biaya iklan, dan biaya riset.

3. Income maximization

Income maximization adalah pola manajemen laba ketika laba perusahaan sedang turun. Dalam situasi ini, manajemen akan melakukan manipulasi laporan keuangan agar terlihat net income dari perusahaan tinggi.

4. Income Smoothing

Income Smoothing merupakan pola manajemen laba dengan melakukan perataan laba. Hal ini dilakukan untuk menstabilkan laba perusahaan sehingga manajemen akan mendapatkan bonus yang stabil dan investor akan senang ketika laba stabil.

2.2.2 Bid Ask Spread

Bid ask spread adalah perbedaan harga penawaran (bid) dan permintaan (ask) yang diberikan oleh para pembeli dan penjual pada pasar keuangan. Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh manajer dengan pihak di luar perusahaan mengacu pada konsep asimetri informasi (Hidayat et al., 2019). Manajer memiliki akses ke informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain di luar perusahaan, seperti prospek masa depan perusahaan atau informasi internal perusahaan lainnya (Putri & Sujana, 2018). Kondisi ini dapat memungkinkan manajer untuk memanipulasi laporan keuangan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Dalam kondisi asimetri informasi yang semakin besar, manajer memiliki peluang yang lebih besar untuk melakukan manajemen laba.

Menurut (Scott, 2015) terdapat dua tipe asimetri informasi. Yang pertama adalah adverse selection, di mana pihak internal perusahaan (yakni manajer) memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak di luar perusahaan, dan manajer tidak memberikan informasi tersebut kepada pihak di luar perusahaan. Dalam hal ini, manajer hanya memberikan informasi tertentu kepada pihak tertentu saja. Yang kedua adalah moral hazard, di mana manajer melakukan manipulasi informasi dan tindakan di luar moral dan kontrak kerja.

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Hendi & Kitty, 2022). Tingkat profitabilitas dapat berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, sehingga sering dijadikan pertimbangan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi, investor cenderung lebih

tertarik untuk berinvestasi karena potensi keuntungan yang lebih besar. Sebaliknya, ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan rendah, investor cenderung beralih ke perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi (Bangun, 2019). Dalam situasi ini, manajemen mungkin merasa terpaksa melakukan manajemen laba untuk memperoleh tambahan dana dari pihak eksternal.

Terdapat beberapa komponen dalam laporan keuangan, yaitu laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan, yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut (Dangnga & Haeruddin, 2018), terdapat beberapa rasio profitabilitas yang dapat digunakan, antara lain:

1. Net Profit Margin

Net profit margin adalah rasio profitabilitas yang mengukur persentase laba bersih setelah dikurangi pajak. Semakin tinggi net profit margin suatu perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan tersebut.

2. Return on Investment (ROI)

ROI adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari laba bersih terhadap investasi. Semakin tinggi ROI suatu perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan tersebut.

3. Return on Assets (ROA)

ROA adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan tersebut.

4. Return on Equity (ROE)

ROE adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan perolehan laba perusahaan dari ekuitas yang dimiliki. Semakin tinggi ROE suatu perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan tersebut.

2.2.4 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan sisa kas yang dimiliki perusahaan setelah membiayai modal kerja dan investasi untuk operasional perusahaan (Yogi & Damayanthi, 2016). Free cash flow dapat mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan dan semakin tinggi free cash flow perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya.

Free cash flow dapat menjadi sinyal bagi investor untuk mengevaluasi keadaan suatu perusahaan sebelum melakukan investasi (Bangun, 2019). Jika free cash flow perusahaan tinggi, maka semakin besar pula dividen yang dapat diterima oleh pemegang saham. Namun, manajemen juga dapat menggunakan free cash flow untuk melakukan aktivitas investasi agar perusahaan memiliki prospek yang lebih baik di masa depan.

Terdapat hubungan teori keagenan yang terkait dengan free cash flow, yaitu perbedaan kepentingan antara principal atau investor dengan manajer. Investor menginginkan imbalan berupa dividen yang semakin besar dengan semakin besar free cash flow, sementara manajer ingin menginvestasikan free cash flow ini kembali pada perusahaan agar prospek perusahaan kedepan menjadi lebih baik. Dengan memiliki prospek yang baik, manajer akan mendapatkan bonus. Namun, tindakan manajemen yang demikian bisa menyebabkan praktik dari manajemen laba.

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran seberapa besar suatu perusahaan berdasarkan nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aset yang dimilikinya. Salah satu cara untuk mengukur ukuran perusahaan adalah dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan (Rosena et al., 2016). Ukuran perusahaan dapat menjadi proksi untuk kekuatan keuangan dan digunakan untuk mengklasifikasikan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan.

Perusahaan besar cenderung kurang memiliki motivasi untuk melakukan manajemen laba dikarenakan pemegang saham dan pihak luar dianggap lebih kritis. Sedangkan pada

perusahaan kecil akan memiliki kesempatan untuk melakukan manajemen laba dikarenakan untuk memuaskan pihak investor.

Perusahaan besar cenderung kurang memiliki motivasi untuk melakukan manajemen laba karena pemegang saham dan pihak luar dianggap lebih kritis dan memperhatikan dengan lebih teliti terhadap laporan keuangan. Sedangkan pada perusahaan kecil, manajemen laba dapat menjadi pilihan untuk memuaskan pihak investor dan mencapai target laba yang diinginkan.

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	“Effect of Bid Ask Spread, Profitability, and Free Cash Flow on Earning Management” (Bangun, 2019)	Variabel Bebas2). Bid ask spread Profitabilitas Free Cash Flow variabel terikat Manajemen Laba	Bid ask spread dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Free cash flow berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.
2	“FAKTOR DETERMINAN MANAJEMEN LABA DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI” (Hendi & Kitty, 2022)	variabel bebas Kepemilikan manajerial kepemilikan institusional Opsi saham Dewan direksi Komisaris independen Komite audit Leverage	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, opsi saham, dewan direksi, dan komisaris independent berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Sedangkan komite audit, leverage, profitabilitas, dan

No.	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Profitabilitas Arus kas bebas variabel moderasi Ukuran perusahaan Variabel terikat Manajemen laba	arus kas bebas berpengaruh negative terhadap manajemen laba. variabel Komite Audit, Leverage, Profitabilitas dan arus kas bebas dengan dimoderasi dengan variabel Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif terhadap manajemen laba. Variabel kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Program Opsi Saham Bagi Karyawan, Dewan Direksi, dan Komisaris Independen dengan variabel Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh negatif terhadap manajemen laba.
3	“Pengaruh Asimetri Informasi Dan Leverage Terhadap Manajemen	variabel bebas Asimetri informasi Leverage	Asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

No.	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Laba Pada Perusahaan Pertambahan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016- 2018” (Hidayat et al., 2019)	variabel terikat Manajemen Laba	Leverage berpengaruh positif terhadap manajemen laba.
4	“Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Manajemen Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi” (Mustikawati & ahyonowati, 2015)	variabel bebas Asimetri informasi variabel terikat Manajemen Laba variabel moderasi Ukuran perusahaan	Asimetri informasi berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Variabel Ukuran Perusahaan tidak memperkuat hubungan antara Asimetri Informasi dengan Manajemen Laba.
5	“Pengaruh kualitas audit dan leverage terhadap manajemen laba dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi” (Rosena et al., 2016)	variabel bebas Kualitas audit Leverage variabel terikat Manajemen Laba	Kualitas audit dan Leverage berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Variabel Kualitas Audit dan Leverage dengan variabel Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh

No.	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			positif terhadap manajemen laba.
6	<p>“ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW DAN LEVERAGE TERHADAP MANAJEMEN LABA DI MODERASI UKURAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERCATAT DI BEI TAHUN 2017-2020” (Tambunan & Siagian, 2021)</p>	<p>variabel bebas Profitabilitas Free cash flow Leverage</p> <p>variabel moderasi Ukuran perusahaan</p> <p>variabel terikat Manajemen Laba</p>	<p>Profitabilitas dan Free cash flow berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Leverage berpengaruh positif terhadap manajemen laba.</p> <p>Variabel Free Cash Flow dan Leverage dengan dimoderasi dengan variabel Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh positif terhadap manajemen laba. Sedangkan pada variabel Profitabilitas dengan dimoderasi dengan variabel Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh negatif terhadap manajemen laba.</p>

No.	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
7	“The Influence of Free Cash Flow and Operating Cash Flow on Earnings Management at Manufacturing Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange” (Hastuti et al., 2018)	variabel bebas Free cash flow Operating cash flow variabel terikat Manajemen Laba	Free cash flow berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Operating cash flow berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Bid Ask Spread Terhadap Manajemen Laba

Asimetri informasi merupakan ketidakseimbangan informasi antara manajer dan principal. Dalam penelitian ini, asimetri informasi diukur menggunakan bid-ask spread, yang dihitung dengan membagi harga permintaan dengan mengurangnya dari harga penawaran. Bid-ask spread efektif untuk mengukur asimetri informasi karena dapat mencerminkan tingkat ketidakseimbangan informasi yang lebih baik daripada penggunaan return (Mustikawati & ahyonowati, 2015).

Perbedaan informasi antara manajemen dan pihak eksternal seperti investor dan kreditor dapat menyebabkan terjadinya bid-ask spread (Bangun, 2019). Ketika manajemen memiliki informasi yang lebih banyak, mereka dapat memanfaatkannya untuk mencapai tujuan mereka, seperti memberikan informasi pada kerabat terdekat untuk melakukan investasi di perusahaan dan mendapatkan keuntungan pribadi. Selain itu, manajemen umumnya memiliki pengetahuan tentang prospek perusahaan ke depan dan dapat melakukan manajemen laba.

Menurut teori agensi, manajemen dan principal memiliki kepentingan yang berbeda. Hal ini dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi ketika manajemen tidak memberikan informasi yang jujur kepada principal. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh (Mustikawati & ahyonowati, 2015) menyatakan bahwa asimetri informasi memiliki pengaruh positif terhadap manajemen laba. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Bid ask spread berpengaruh positif terhadap manajemen laba

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba

Profitabilitas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk mencapai keuntungan (Hendi & Kitty, 2022). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan Return On Asset (ROA), yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimiliki.

Tingkat profitabilitas setiap perusahaan berbeda-beda, sehingga sering dijadikan dasar untuk investasi. Ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi, investor cenderung tertarik untuk berinvestasi karena peluang keuntungan yang lebih besar. Sebaliknya, jika profitabilitas suatu perusahaan rendah, investor mungkin memilih untuk berinvestasi di perusahaan lain yang memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi. Oleh karena itu, manajemen dapat terdorong untuk melakukan manajemen laba untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal.

Menurut penelitian (Hendi & Kitty, 2022; Tambunan & Siagian, 2021) profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap manajemen laba

2.4.3 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Manajemen Laba

Free cash flow merupakan sisa kas yang dimiliki perusahaan setelah membiayai modal kerja dan investasi untuk operasional (Yogi & Damayanthi, 2016). Free cash flow dapat menjadi

sinyal bagi investor untuk melihat keadaan perusahaan sebelum melakukan investasi (Bangun, 2019). Ketika free cash flow perusahaan tinggi, keuntungan yang didapatkan principal juga akan semakin tinggi. Namun, manajemen cenderung menginginkan free cash flow digunakan pada aktivitas investasi perusahaan untuk meningkatkan prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Bangun, 2019; Hastuti et al., 2018; Hendi & Kitty, 2022; Tambunan & Siagian, 2021) membuktikan bahwa free cash flow berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: Free cash flow berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai variable Moderasi

Penelitian yang meneliti tentang pengaruh bid ask spread, profitabilitas, dan free cash flow terhadap manajemen laba menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu dibutuhkan variabel lain yang dapat memperkuat ataupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap manajemen laba. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang mampu memperlemah atau memperkuat pengaruh variabel independen terhadap manajemen laba.

Ukuran suatu perusahaan dapat diukur melalui nilai ekuitas, penjualan, atau aset. Total aset perusahaan bisa menjadi indikator ukuran perusahaan, dan perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar (Rosena et al., 2016). Kondisi ini bisa meningkatkan efisiensi perusahaan, dan manajemen perusahaan harus lebih adaptif dalam penggunaan aset untuk meningkatkan keuntungan. Dalam hal ini, manajemen perusahaan lebih memahami prospek perusahaan daripada pihak luar, sehingga bisa terjadi ketidakseimbangan informasi antara keduanya, yang dikenal sebagai bid-ask spread (Setyaningrum & Moestika, 2011). Berdasarkan penelitian, manajer perusahaan yang mengelola perusahaan besar cenderung lebih termotivasi untuk melakukan praktik manajemen laba dengan tujuan meningkatkan hasil perusahaan yang terlihat di laporan keuangan (Muliati, 2011). Hal ini disebabkan karena

perusahaan besar harus memenuhi ekspektasi pemegang saham. Selain itu, perusahaan dengan total aset yang tinggi cenderung melakukan praktik manajemen laba (Mustikawati & ahyonowati, 2015) , yang didukung oleh hasil penelitian (Mustikawati & ahyonowati, 2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat asimetri informasi terhadap manajemen laba.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Hendi & Kitty, 2022). Semakin besar Perusahaan, maka semakin besar pula profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang tinggi cenderung untuk melakukan praktik manajemen laba (Mustikawati & ahyonowati, 2015). Didukung dengan hasil penelitian (Rahayu, 2018) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat profitabilitas terhadap manajemen laba.

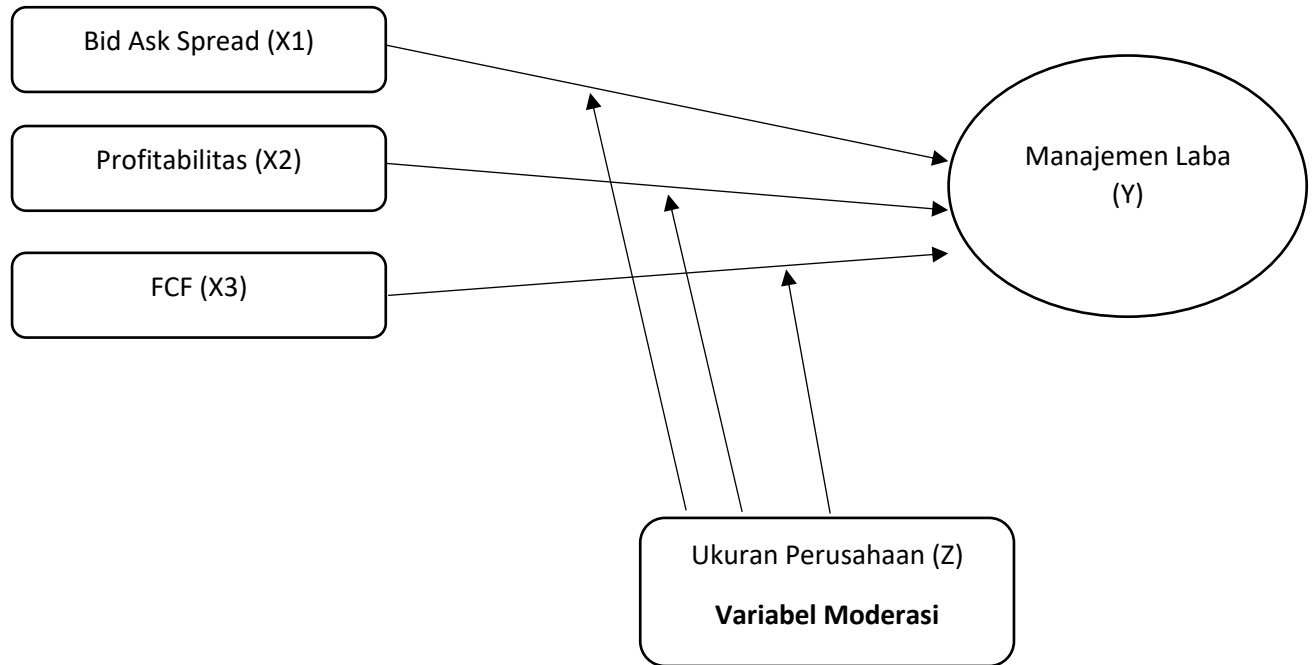
H4.1: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh bid ask spread terhadap manajemen laba

H4.2: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba

H4.3: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh free cash flow terhadap manajemen laba

2.5 Kerangka Penelitian

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Proses pengambilan sampel data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Teknik *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut merupakan kriteria sampel yang digunakan pada penelitian ini:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.
2. Perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan tahunan lengkap dengan jangka 3 tahun dari tahun 2019 hingga 2021.
3. Perusahaan yang memperoleh laba secara berturut-turut selama periode 2019 -2021.
4. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
5. Perusahaan terdaftar yang memiliki unsur-unsur diantaranya: laba bersih, Kas dari Operasi, total aset, total aset tahun sebelumnya, pendapatan, piutang, piutang tahun sebelumnya, aset tetap, aset tetap tahun sebelumnya, dan kas dari investasi.

3.2 Jenis dan sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang bersifat kuantitatif dari tahun 2019 hingga 2021. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasi pada Bursa Efek Indonesia dan diambil melalui Esgi Dataset. Harga saham historis bersumber dari finance.yahoo.com.

3.3 Definisi dan Pengukuran variable Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Variabel independen dalam penelitian ini adalah bid ask spread, profitabilitas, dan free cash flow. variabel moderasinya adalah ukuran perusahaan.

3.3.1 Variabel Dependen

3.3.1.1 Manajemen Laba

Menurut (Scott, 2015) Manajemen laba merupakan pilihan yang dibuat manajer ketika menentukan kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan tertentu. Manajemen laba pada penelitian ini diukur melalui Discretionary Accrual yang dihitung dengan cara menyelisihkan Total Accruals (TA) dengan Non-Discretionary Accruals (NDACC). Discretionary Accrual (DA) merupakan tingkat akrual yang tidak normal yang berasal dari kebijakan manajemen untuk melakukan rekayasa terhadap laba sesuai dengan yang mereka inginkan. Sebelum melakukan pemilihan kategori perusahaan manajemen laba dan bukan manajemen laba, maka dilakukan perhitungan Discretionary Accrual (DA). Discretionary accruals digunakan sebagai proksi dalam menghitung manajemen laba dan Jones Model yang dimodifikasi digunakan karena dianggap memiliki kemampuan untuk menemukan manajemen laba yang lebih baik dibandingkan model lainnya (Saftiana et al., 2017). Berikut untuk tahap perhitungan akrual diskresioner:

(1) Menghitung nilai total akrual, yaitu:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Keterangan:

TA_{it} = Total Akrual perusahaan I pada periode t

NI_{it} = Laba Bersih Perusahaan i pada periode t

CFO_{it} = Arus kas dari aktivitas operasi Perusahaan i pada periode t

(2) Menentukan koefisien dari regresi total akrual

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + e$$

Keterangan:

TA_{it} = Total Akrual Perusahaan i pada periode t

$Ait-1$ = Total Asset Perusahaan I pada periode t-1

$\Delta REV it$ = Pendapatan Perusahaan i pada periode t

$\Delta REC it$ = Piutang Perusahaan I pada periode t

$PPEi t$ = Aset Tetap Perusahaan I pada periode t

e = Error terms

$\alpha_1 \alpha_2 \alpha_3$ = Koefisien Regresi

(3) Menghitung AkruaI Non-diskresioner

$$NDAit = \alpha_1 \left(\frac{1}{Ait - 1} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV it - \Delta REC it}{Ait - 1} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPEi t}{Ait - 1} \right) + e$$

Keterangan:

$NDAit$ = Non Discretionary Accruals perusahaan I pada periode t

$Ait-1$ = Total Asset Perusahaan I pada periode t-1

$\Delta REV it$ = Pendapatan Perusahaan i pada periode t

$\Delta REC it$ = Piutang Perusahaan I pada periode t

$PPEi t$ = Aset Tetap Perusahaan I pada periode t

e = Error terms

$\alpha_1 \alpha_2 \alpha_3$ = Koefisien Regresi

(4) Menghitung AkruaI Diskresioner

$$DAit = \left(\frac{TAit}{Ait - 1} \right) - NDAit$$

Keterangan:

$DAit$ = Discretionary Accrual perusahaan i pada periode t

$TAit$ = Total AkruaI Perusahaan i pada periode t

$Ait-1$ = Total Asset Perusahaan I pada periode t-1

$NDAit$ = Non Discretionary Accruals perusahaan I pada periode t

Menurut (Rohmaniyah & Khanifah, 2018) terdapat kriteria manajemen laba sebagai berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Manajemen Laba

No	Kriteria	Penjelasan
1	Nilai nol	Nilai discretionary accruals yang bernilai nol mengindikasikan bahwa perusahaan tidak melakukan praktik manajemen laba
2	Nilai Positif	Nilai discretionary accruals yang bernilai positif mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan manajemen laba dengan meningkatkan angka laba (income maximization)
3	Nilai Negatif	Nilai discretionary accruals yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tengah melakukan manajemen laba dengan mengurangi angka laba (income minimization)

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Bid Ask Spread

Bid ask spread merupakan ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh manajer dengan pihak di luar perusahaan (Hidayat et al., 2019). Bid ask spread merupakan jarak antara harga tertinggi yang bersedia dibayar pembeli dan harga terendah yang dapat diterima penjual. Untuk perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Bid Ask Spread} = (\text{ASK it} - \text{BID it}) / \{(\text{ASK it} + \text{BID it})/2\} \times 100\%$$

3.3.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mencapai keuntungan (Hendi & Kitty, 2022). Pada penelitian ini menggunakan Return on Asset (ROA). Pemilihan ROA dikarena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan

menggunakan aset yang dimiliki perusahaan (Bangun, 2019). Untuk perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Total Asset} \times 100\%$$

3.3.2.3 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan sisa kas yang dimiliki perusahaan setelah perusahaan membiayai modal kerja dan investasi untuk operasional perusahaan (Yogi & Damayanthi, 2016).

Free cash flow dapat dihitung dengan membagi arus kas dari aktivitas operasional dikurangi arus kas dari aktivitas investasi terlebih dahulu dengan total aset suatu perusahaan. Untuk perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus kas dari aktivitas operasi} - \text{Arus kas dari aktivitas investasi}$$

3.3.3 Variabel Moderasi

3.3.3.1 Ukuran Perusahaan

Variabel moderasi merupakan variabel yang memiliki kemampuan dalam memperkuat atau memperlemah suatu hubungan secara langsung yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran seberapa besar suatu perusahaan berdasarkan nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aset. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total aset dari perusahaan (Rosena et al., 2016). Pada penelitian ini menggunakan proksi size yang dihitung menggunakan Logaritma natural total aset (Ln total aset). Penggunaan logaritma natural pada proksi size bertujuan untuk menyederhanakan jumlah aset yang berjumlah ratusan miliar bahkan triliun tanpa mengubah proporsi aset yang sesungguhnya. Untuk perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total aset)}$$

3.4 Metode Analisis

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

statistik deskriptif merupakan gambaran atau deksripsi dari suatu data yang dilihat berdasarkan rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2021).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui nilai residual value terdistribusi normal atau tidak. Penggunaan uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji kolmogorov Smirnov. Residual terdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ (Ghozali, 2021).

3.4.2.2 Uji Multikolineritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah regresi mempunyai korelasi antar variabel bebas. Jika tidak terdapat korelasi antara variabel bebas, maka model regresi dianggap baik. Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terdapat multikolonieritas (Ghozali, 2021).

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan yaitu mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan variance dari residual pada pengamatan satu dengan pengamatan lain pada model regresi linear. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Pada uji glejser ini jika signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat diketahui bahwa tidak terdapat gejala dari heteroskedastisitas (Ghozali, 2021).

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linear berganda terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan resiudal periode t-1 (Ghozali, 2021). Dalam melakukan uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji durbin watson (DW). Pada pengujian

durbin watson jika nilai DW lebih besar dari batas atas dan kurang dari (4-du) maka tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2021).

3.4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi berganda merupakan pengujian untuk menguji hubungan dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021). Pada penelitian ini variabel independen yaitu bid ask spread, profitabilitas, dan free cash flow. Untuk variabel dependennya yaitu manajemen laba. Dan untuk variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Model regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1ASK + \beta_2ROA + \beta_3FCF + \beta_4ASK*UP + \beta_5ROA*UP + \beta_6FCF*UP + e$$

Keterangan:

Y = manajemen laba

a = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

Ask = bid ask spread

ROA = return on asset

FCF = Free cash flow

UP = ukuran perusahaan

e = residual eror

3.4.4 Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi merupakan alat ukur mengenai seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). menurut (Ghozali, 2021) koefisien determinasi memiliki nilai 0 hingga 1. Jika nilai koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2021).

3.4.4.1 Uji T

Uji statistik t merupakan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individu untuk menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Syarat-syarat pengambilan keputusan yaitu:

- Jika p-value lebih atau sama dengan 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.
- Jika p-value kurang dari 0,05 dan nilai Beta (b) kurang dari 0 sama dengan negatif, maka variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel independen.
- Jika p-value kurang dari 0,05 dan nilai Beta (b) lebih dari 0 sama dengan positif, maka variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel independen.

3.4.4.2 Uji F

Uji statistik f merupakan uji untuk mengetahui model penelitian yang layak untuk diteliti. Kriteria yang layak untuk diuji dalam penelitian ini adalah dengan signifikansi 5% atau 0,05. Penelitian ini dilakukan dengan melihat probabilitas jika p-value di atas 0,05 maka dapat dikatakan model penelitian tidak layak, sedangkan jika p-value di bawah 0,05 maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari bid ask spread yang diukur dengan selisih antara harga beli tertinggi dengan harga jual terendah, profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) dan free cash flow yang diukur dengan selisih arus kas operasi dengan arus kas investasi terhadap manajemen laba dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 3 tahun, yakni dari tahun 2019 hingga 2021. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel atas dasar kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2019-2021. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasi pada Bursa Efek Indonesia dan diambil melalui Esgi Dataset dan harga saham historis bersumber dari finance.yahoo.com, selama tahun 2019-2021 terdapat 170 perusahaan yang masuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan metode purposive sampling terdapat 34 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Dari 34 perusahaan tersebut dilakukan pengamatan selama 3 tahun yakni dari tahun 2019 hingga tahun 2021, sehingga menghasilkan 102 observasi yang akan digunakan dalam penelitian ini. Objek penelitian dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.1 Pemilihan sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021	170
2	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan tahunan secara lengkap dan mempublikasikan secara berturut-turut pada tahun 2019-2021	(56)
3	Perusahaan yang tidak memperoleh laba secara berturut-turut selama periode 2019-2021	(50)
4	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(30)
Jumlah Sampel		34
Jumlah Observasi (34 x 3)		102

Sumber: *Indonesia Stock Exchange*

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini variabel yang diujikan meliputi variabel bid ask spread yang diukur dengan selisih antara harga beli tertinggi dengan harga jual terendah, profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) dan free cash flow yang diukur dengan selisih arus kas operasi dengan arus kas investasi. Berikut ini hasil uji statistik deskriptif yang ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ASK	102	0,487	8,589	3,228	2,031
ROA	102	0,000	0,223	0,080	0,055
FCF	102	-198085263000,000	6080230063000,000	613872687156,863	950149657874,857
UP	102	26,246	30,984	28,440	1,100
ML	102	-0,237	0,103	-0,060	0,073
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Hasil oleh data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa pada penelitian ini terdapat 102 sampel. Variabel Bid Ask Spread memiliki nilai minimum 0.0487 pada DVLA (PT Darya Variao Laboratoria Tbk) tahun 2019 dan nilai maksimum 8.589 pada PEHA (PT Phapros Tbk) pada tahun 2019, rata-rata Bid Ask Spread adalah 3,228 dan standar deviasi 2,031. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi nilai asimetri informasi sebesar 3.228 kali atau 322,8% dari perbedaan harga penawaran dan permintaan. Selain itu, nilai rata-rata dari bid-ask spread lebih besar daripada nilai standar deviasi, sehingga menunjukkan bahwa data bid-ask spread perusahaan sampel bersifat heterogen.

Variabel Return on Asset memiliki nilai minimum 0.0001 pada AUTO (PT Astra Otoparts Tbk) tahun 2020 dan nilai maksimum 0.222 pada DLTA (PT Delta Djakarta Tbk) pada tahun 2019, rata-rata Return on Asset adalah 0.079 dan standar deviasi 0.054. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi nilai ROA sebesar 0,079 atau 7,9% dari keuntungan setelah pajak dari total aset. Selain itu, nilai rata-rata ROA lebih besar daripada nilai standar deviasi, sehingga menunjukkan bahwa data ROA perusahaan sampel bersifat heterogen.

Variabel Free Cash Flow memiliki nilai minimum -198085263000 pada WOOD (PT Integra Indocabinet Tbk) tahun 2019 dan nilai maksimum 6080230063000 pada JPFA (PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk) pada tahun 2020, rata-rata Free Cash Flow adalah

613872687156 dan standar deviasi 950149657874. Hal ini menunjukkan proporsi nilai FCF sebesar 613,872,687,156 atau 61,387,268,715,600% dari arus kas bebas yang dimiliki. Selain itu, nilai rata-rata FCF lebih kecil daripada nilai standar deviasi, sehingga menunjukkan bahwa data FCF perusahaan sampel bersifat homogen.

Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi memiliki nilai minimum 26.24 pada COCO (PT Wahana Interfood Nusantara Tbk) tahun 2019 dan nilai maksimum 30.98 pada JPFA (PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk) pada tahun 2021, rata-rata Ukuran Perusahaan adalah 28.43 dan standar deviasi 1.09. Hal ini menunjukkan proporsi nilai ukuran perusahaan sebesar 28,43 atau 2.843%. Selain itu, nilai rata-rata ukuran perusahaan lebih besar daripada nilai standar deviasi, sehingga menunjukkan bahwa data ukuran perusahaan pada perusahaan sampel bersifat heterogen.

Variabel Manajemen Laba memiliki nilai minimum -0.237 pada KDSI (PT Kedawung Setia Industrial Tbk) tahun 2021 dan nilai maksimum 0.103 pada STTP (PT Siantar Top Tbk) pada tahun 2021, rata-rata Manajemen Laba adalah -0.060 dan standar deviasi 0.073.

Secara keseluruhan perusahaan manufaktur terindikasi melakukan praktik manajemen laba dengan motif yang berbeda-beda sesuai dengan kepentingan tertentu. Nilai Discretionary Accruals tertinggi terjadi pada PT Siantar Top Tbk pada tahun 2021 dengan nilai 0.103. Hal ini menjelaskan bahwa PT Siantar Top Tbk melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan angka laba (income maximization) yang paling besar bila dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lainnya. Sedangkan nilai Discretionary Accruals terendah terjadi pada PT Kedawung Setia Industrial Tbk pada tahun 2021 dengan nilai -0.237. Hal ini menjelaskan bahwa PT Kedawung Setia Industrial melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan angka laba (income minimization) yang paling tinggi. Sedangkan nilai Discretionary Accruals yang paling baik adalah Discretionary Accruals yang mendekati angka 0 terjadi pada PT Solusi

Bangun Indonesia Tbk pada tahun 2021 dengan nilai 0.000396324641214186. Hal ini menjelaskan bahwa tidak ada upaya yang besar untuk menaikkan angka laba.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi yang digunakan apakah memiliki data yang terdistribusi normal atau tidak normal (Ghozali, 2021). Penggunaan uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji kolmogorov smirnov. Residual terdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ (Ghozali, 2021). Hasil uji normalitas pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,07080419
Most Extreme Differences	Absolute	0,044
	Positive	0,038
	Negative	-0,044
Test Statistic		0,044
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Hasil oleh data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas di atas menunjukkan bahwa nilai residual 0,20 ($>0,05$) signifikansi, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel pada data ini berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menentukan apakah suatu regresi memiliki korelasi antar variabel independen. Model regresi dianggap baik jika tidak ada korelasi antara

variabel independen. Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2021). Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolineritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-0,627	0,248		-2,527	0,013		
	ASK	0,004	0,004	0,109	1,083	0,282	0,964	1,037
	ROA	0,114	0,133	0,086	0,855	0,395	0,966	1,035
	FCF	-1,451E-14	0,000	-0,189	-1,457	0,148	0,578	1,731
	UP	0,019	0,009	0,294	2,233	0,028	0,562	1,781

a. Dependent Variable: ML

Sumber: Hasil oleh data SPSS, 2023

Hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai tolerance seluruh variabel independen berada di atas 0,1, dan nilai VIF seluruh variabel independen berada di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi atau dapat dikatakan tidak terdapat multikolinearitas diantara semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menguji apakah terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode t-1 dalam model regresi linier berganda (Ghozali, 2021). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW) dalam penelitian ini. Pada uji Durbin Watson, jika nilai DW lebih besar dari batas atas dan kurang dari (4-du), maka tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2021).

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.237 ^a	0,056	0,017	0,072249321366650	1,961
a. Predictors: (Constant), UP, ROA, ASK, FCF					
b. Dependent Variable: ML					

Sumber: Hasil oleh data SPSS, 2023

Hasil uji autokorelasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi Durbin Watson sebesar 1,961. Apabila dilihat pada tabel Durbin Watson dengan jumlah sampel 102 dengan 3 variabel independen pada tingkat signifikansi 5%, batas nilai du adalah sebesar 1,7383. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa data penelitian ini dinyatakan bebas dari masalah autokorelasi yang dapat dibuktikan dengan hasil Durbin Watson dalam hasil uji autokorelasi dengan SPSS berada di kisaran $1,7383 (dU) < 1,961 < 2,2617 (4-dU)$.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varian pada residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi linier. Uji Glejser digunakan untuk menguji heteroskedastisitas pada penelitian ini. Pada uji Glejser ini, jika signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka terliha t tidak adanya gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2021).

Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,103	0,140		0,739	0,462
	ASK	0,002	0,002	0,083	0,814	0,418
	ROA	0,030	0,075	0,041	0,403	0,688
	FCF	-3,155E-15	0,000	-0,074	-0,563	0,575
	UP	-0,002	0,005	-0,049	-0,366	0,715

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil oleh data SPSS, 2023

Hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan uji Glejser pada tabel di atas menunjukkan bahwa signifikansi ketiga variabel independen yang digunakan pada penelitian di atas 0,05. Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.4 Uji Regresi Berganda

Uji regresi berganda adalah uji yang menguji hubungan antara dua atau lebih variabel bebas dan satu variabel terikat (Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini variabel independennya adalah bid-ask spread, profitabilitas dan free cash flow. Untuk variabel dependen yaitu manajemen laba. Adapun variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,026	0,407		-0,063	0,950
	ASK	0,046	0,086	1,290	0,539	0,591
	ROA	-15,240	3,822	-11,459	-3,987	0,000
	FCF	-1,466E-12	0,000	-19,112	-4,766	0,000
	UP	-0,001	0,014	-0,016	-0,073	0,942
	ASK*UP	-0,002	0,003	-1,224	-0,515	0,608
	ROA*UP	0,552	0,135	11,740	4,081	0,000
	FCF*UP	4,713E-14	0,000	18,841	4,707	0,000

a. Dependent Variable: ML

Sumber: Hasil oleh data SPSS, 2023

Hasil uji regresi berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = -0,026 + 0,046 \text{ ASK} + -15,240 \text{ ROA} + -1,466 \text{ FCF} + -0,002 \text{ ASK*UP} + 0,2 \text{ ROA*UP} + 4,713 \text{ FCF*UP}$$

Dari hasil regresi linear berganda diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$B_0 = -0,026$$

Nilai konstanta adalah sebesar -0,026 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independent sama dengan nol (0), maka manajemen laba sebesar -0,026

$$\beta_1 X_1 = 0,046$$

Nilai koefisien regresi dari variabel **X₁** yaitu Bid Ask Spread memiliki nilai 0,046. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan Bid Ask Spread akan berpengaruh menaikkan manajemen laba sebesar 0,046 dengan asumsi bahwa variabel independent lain konstan.

$$\beta_2 X_2 = -15,240$$

Nilai koefisien regresi dari variabel **X₂** yaitu Return on Asset (ROA) memiliki nilai -15,240. Hal ini menunjukkan bahwa setiap satu satuan Return on Asset akan berpengaruh menurunkan manajemen laba sebesar -15,240 dengan asumsi bahwa variabel independent lain tetap.

$$B_3 X_3 = -1,466$$

Nilai koefisien regresi dari variabel **X₃** yaitu Free Cash Flow (FCF) memiliki nilai -1,466. Hal ini menunjukkan bahwa setiap satu satuan Free Cash Flow akan berpengaruh menurunkan manajemen laba sebesar -1,466 dengan asumsi bahwa variabel independent lain tetap.

$$B_4 X_4 = -0,002$$

Nilai koefisien regresi dari variabel **X₄** yaitu ASK*UP memiliki nilai -0,002. Hal ini menunjukkan bahwa setiap satu satuan Free Cash Flow akan berpengaruh menurunkan manajemen laba sebesar -0,002 dengan asumsi bahwa variabel independent lain tetap.

$$B_5 X_5 = 0,552$$

Nilai koefisien regresi dari variabel **X₅** yaitu ROA*UP memiliki nilai 0,552. Hal ini menunjukkan bahwa setiap satu satuan Free Cash Flow akan berpengaruh menurunkan manajemen laba sebesar 0,552 dengan asumsi bahwa variabel independent lain tetap.

$$B_6 X_6 = 4,713$$

Nilai koefisien regresi dari variable X_2 yaitu FCF*UP memiliki nilai 4,713. Hal ini menunjukkan bahwa setiap satu satuan Return on Asset akan berpengaruh menaikkan manajemen laba sebesar 4,713 dengan asumsi bahwa variable independent lain tetap.

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan mengukur alat ukur mengenai seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Menurut (Ghozali, 2021) koefisien determinasi memiliki nilai dari 0 hingga sampai 1. Jika nilai koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel independen memberikan menyediakan hampir seluruh semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2021).

Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.547 ^a	0,299	0,247	0,063231494966780
a. Predictors: (Constant), FCF*UP, ROA, ASK*UP, UP, ASK, ROA*UP, FCF				

Sumber: Hasil oleh data SPSS, 2023

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,247 atau 24,7%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel bid ask spread, profitabilitas, free cash flow, ukuran perusahaan, dan manajemen laba menjelaskan sebesar 24,7%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 75,3%, dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

4.5.2 Uji t

Uji statistik t merupakan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individu untuk menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Syarat-syarat pengambilan keputusan yaitu:

- Jika p-value lebih atau sama dengan 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.
- Jika p-value kurang dari 0,05 dan nilai Beta (b) kurang dari 0 sama dengan negatif, maka variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel independen.
- Jika p-value kurang dari 0,05 dan nilai Beta (b) lebih dari 0 sama dengan positif, maka variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel independen.

Tabel 4.9 Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Deskripsi	B	Sig	Keterangan
H1	Bid ask spread berpengaruh positif terhadap manajemen laba	0,045	0,591	Hipotesis tidak didukung
H2	Profitabilitas berpengaruh negative terhadap manajemen laba	-15,24	0,000	Hipotesis didukung
H3	Free cash flow berpengaruh negative terhadap manajemen laba	-1,465	0,000	Hipotesis didukung
H4.1	Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh bid ask spread terhadap manajemen laba	-0,002	0,608	Hipotesis tidak didukung
H4.2	Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba	0,552	0,000	Hipotesis didukung
H4.3	Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh free cash flow terhadap manajemen laba	4,713	0,000	Hipotesis didukung

Hipotesis 1 menyatakan bahwa bid ask spread (X1) yang diproksikan dengan selisih antara harga beli tertinggi dengan harga jual terendah berpengaruh positif terhadap manajemen laba (Y). Besarnya signifikansi bid ask spread setelah dilakukan uji t diperoleh hasil yakni 0,591 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 dengan disertai nilai koefisien regresi yakni sebesar 0,045. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H1 tidak didukung sehingga bid ask spread terbukti tidak berpengaruh secara positif terhadap manajemen laba.

Hipotesis 2 menyatakan profitabilitas (X2) yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif terhadap manajemen laba (Y). Besarnya signifikansi bid ask spread setelah dilakukan uji t diperoleh hasil yakni 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 dengan disertai nilai koefisien regresi yakni sebesar -15,240. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H2 didukung sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh secara negatif signifikan terhadap manajemen laba.

Hipotesis 3 menyatakan free cash flow (X3) yang diproksikan dengan selisih arus kas operasi dengan arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap manajemen laba (Y). Besarnya signifikansi free cash flow setelah dilakukan uji t diperoleh hasil yakni 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 dengan disertai nilai koefisien regresi yakni sebesar -1,465. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H3 didukung sehingga free cash flow terbukti berpengaruh secara negatif signifikan terhadap manajemen laba.

Hipotesis 4.1 menyatakan bahwa ukuran perusahaan (Z) tidak mampu memperkuat pengaruh bid ask spread (X1) terhadap manajemen laba (Y). Besarnya signifikansi ASK*ML setelah dilakukan uji t diperoleh hasil yaitu 0,608 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,005 dengan

disertai nilai koefisien regresi sebesar -0,002. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H4.1 tidak didukung sehingga ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh bid ask spread terhadap manajemen laba.

Hipotesis 4.2 menyatakan bahwa ukuran perusahaan (Z) mampu memperkuat pengaruh profitabilitas (X2) terhadap manajemen laba (Y). Besarnya signifikansi ROA*ML setelah dilakukan uji t diperoleh hasil yaitu 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005 dengan disertai nilai koefisien regresi sebesar 0,552. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H4.2 didukung sehingga ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba.

Hipotesis 4.3 menyatakan bahwa ukuran perusahaan (Z) mampu memperkuat pengaruh free cash flow (X2) terhadap manajemen laba (Y). Besarnya signifikansi FCF*ML setelah dilakukan uji t diperoleh hasil yaitu 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005 dengan disertai nilai koefisien regresi sebesar 4,713. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H4.3 didukung sehingga ukuran perusahaan memperkuat pengaruh free cash flow terhadap manajemen laba.

4.5.3 Uji F

Uji statistik f merupakan uji untuk mengetahui model penelitian yang layak untuk diteliti. Kriteria yang layak untuk diuji dalam penelitian ini adalah dengan signifikansi 5% atau 0,05. Penelitian ini dilakukan dengan melihat probabilitas jika p-value di atas 0,05 maka dapat dikatakan model penelitian tidak layak, sedangkan jika p-value di bawah 0,05 maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak.

Tabel 4.10 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,161	7	0,023	5,738	.000 ^b
	Residual	0,376	94	0,004		
	Total	0,536	101			
a. Dependent Variable: ML						
b. Predictors: (Constant), FCF*UP, ROA, ASK*UP, UP, ASK, ROA*UP, FCF						

Sumber: Hasil oleh data SPSS, 2023

Berdasarkan hasil uji F di atas dapat dilihat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak dan dapat digunakan.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Bid Ask Spread Terhadap Manajemen Laba

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini, nilai koefisien variabel bid ask spread sebesar 0,046 dengan signifikansi sebesar 0,591 lebih besar dari 0,05 ($p\text{-value} > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya bid ask spread. Maka dari itu, H1 yang menyatakan bahwa bid ask spread berpengaruh positif terhadap manajemen laba ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa asimetri informasi dapat memotivasi manajer untuk terlibat dalam manajemen laba karena adanya perbedaan kepemilikan manajemen sebagai agen dan investor sebagai principal. Terdapat kemungkinan bahwa asimetri informasi tidak mempengaruhi manajemen laba, yang pertama adalah transparansi informasi yang dipublikasikan. Hal ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga manajemen tidak dapat dengan leluasa melakukan

praktik manajemen laba. Selain itu, adanya standar akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan membuat manajemen sulit untuk melakukan praktik manajemen laba dengan mudah.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bangun, 2019) yang menyatakan bahwa bid ask spread tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

4.6.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini, nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar -15,240 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($p\text{-value} > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas. Maka dari itu, H2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap manajemen laba diterima.

Hal ini dapat terjadi karena profitabilitas mudah ditemukan dalam laporan keuangan. Pemegang saham tentu tertarik pada perusahaan yang profitabilitasnya terus meningkat. Artinya, pada perusahaan yang berkinerja baik, perilaku oportunistik manajemen berkurang. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen tidak termotivasi untuk melakukan manajemen laba karena laba perusahaan sesuai dengan harapan.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hendi & Kitty, 2022) dan (Tambunan & Siagian, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba.

4.6.3 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Manajemen Laba

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini, nilai koefisien variabel free cash flow sebesar -1,466 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($p\text{-value} > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba dipengaruhi oleh besar kecilnya *free cash flow*. Maka dari itu, H3 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba diterima.

Hal ini dapat terjadi karena ketika arus kas bebas meningkat maka manajemen laba akan menurun dan ketika arus kas bebas menurun maka manajemen laba akan meningkat. karena terbukti bahwa free cash flow yang tinggi cenderung menurunkan manajemen laba. Terdapat kemungkinan bahwa arus kas bebas mempengaruhi manajemen laba secara negatif, yang pertama adalah aliran kas bebas yang nyata. Hal ini terjadi dikarenakan arus kas yang terjadi merupakan hasil nyata dari perusahaan, sehingga sulit untuk melakukan manipulasi angkanya. Selain itu, adanya pengawasan dari masyarakat. Dalam hal ini bisa terdiri dari investor, analis, dan kreditur untuk melakukan evaluasi kinerja keuangan perusahaan, sehingga manajemen akan kesulitan untuk melakukan praktik manajemen laba.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bangun, 2019), (Hendi & Kitty, 2022) dan (Tambunan & Siagian, 2021) yang menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba.

4.6.4 Pengaruh Bid Ask spread terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat bid ask spread terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dilihat pada nilai

signifikansi $ASK*UP$ sebesar 0,608 yang lebih besar dari 0,05 dengan koefisien sebesar -0,002. Maka dari itu, H4.1 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh bid ask spread terhadap manajemen laba ditolak

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak mampu memoderisasi bid ask spread terhadap manajemen laba. Hal ini dikarenakan informasi yang ada dalam laporan keuangan harus bisa relevan dan reliabel. Terdapat kemungkinan bahwa asimetri informasi yang dimoderasi dengan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi praktik manajemen laba. Pertama, transparansi informasi yang dipublikasikan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi akses terhadap informasi. Sebagai hasilnya, investor, kreditor, dan masyarakat umum dapat memiliki akses yang sama terhadap informasi tersebut. Selain itu, pengaruh pasar yang kuat juga dapat mempengaruhi hubungan antara asimetri informasi dan praktik manajemen laba. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung menghadapi tekanan yang signifikan untuk menjaga kredibilitas dan integritas laporan keuangannya. Hal ini menjadikan asimetri informasi dapat menjadi terbatas, sehingga mempersulit manajemen melakukan praktik manajemen laba..

4.6.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat profitabilitas terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi $ROA*UP$ sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien sebesar 0,552. Maka dari itu, H4.2 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba diterima.

Hal ini terjadi ketika perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki profitabilitas yang tinggi. Perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan untuk melakukan operasional bisnis yang luas, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan yang diraih. Perusahaan dengan total aset yang tinggi cenderung untuk melakukan praktik manajemen laba (Mustikawati & ahyonowati, 2015).

4.6.6 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran

Perusahaan sebagai pemoderasi

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat free cash flow terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi $FCF*UP$ sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien sebesar 4,713. Maka dari itu, H4.3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh free cash flow terhadap manajemen laba diterima

Hal ini terjadi ketika perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki free cash flow yang tinggi. Dengan free cash flow yang tinggi dimanfaatkan oleh manajemen untuk memenuhi kepentingannya dengan melaksanakan proyek-proyek yang menguntungkan diri mereka sendiri. Sehingga perlu dilakukan pengendalian internal yang baik agar mengurangi praktik dari manajemen laba.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh bid-ask spread, profitabilitas, dan free cash flow terhadap ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Bid-ask spread tidak memiliki pengaruh terhadap manajemen laba. Hal ini menjelaskan bahwa bid-ask spread tidak memengaruhi praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen, karena informasi yang tersedia transparan.
2. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang terus meningkat cenderung tidak melakukan praktik manajemen laba. Sebaliknya, ketika profitabilitas menurun, kemungkinan manajemen untuk melakukan manajemen laba akan meningkat.
3. Free cash flow memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hal ini menjelaskan bahwa ketika arus kas bebas meningkat, manajemen cenderung tidak melakukan praktik manajemen laba. Sebaliknya, ketika arus kas bebas menurun, manajemen memiliki kemungkinan untuk melakukan manajemen laba.
4. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi tidak terbukti mampu memperkuat pengaruh bid ask spread terhadap manajemen laba. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi akses terhadap informasi yang dapat diketahui oleh investor, sehingga manajemen sulit untuk melakukan praktik manajemen laba.
5. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terbukti mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan besar cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, sehingga manajemen memiliki kesempatan untuk melakukan praktik manajemen laba.

6. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terbukti mampu memperkuat pengaruh free cash flow terhadap manajemen laba. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki free cash flow yang tinggi, sehingga manajemen memiliki kesempatan untuk melakukan praktik manajemen laba.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasilnya.

Beberapa keterbatasan penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini terbatas pada penggunaan hanya tiga variabel independen, yaitu bid-ask spread, profitabilitas, dan free cash flow, serta satu variabel moderasi, yaitu ukuran perusahaan.
2. Penelitian ini hanya mengamati perusahaan sektor manufaktur dalam rentang waktu 2019-2021 saja, sehingga hasil generalisasi memiliki keterbatasan terhadap sektor lain.

5.3 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan hasil penelitian ini dengan menambahkan variabel independen, seperti leverage dan kualitas audit. Hal ini akan memperluas pemahaman terhadap pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap manajemen laba.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan eksplorasi praktik manajemen laba pada sektor industri lain, dengan memperluas cakupan penelitian. Selain itu, disarankan pula untuk memperpanjang periode penelitian guna mendapatkan pembaruan hasil di sektor tersebut.

Daftar Pustaka

- Bangun, N. (2019). Effect of bid ask spread, profitability, and free cash flow on earning management. *Jurnal Akuntansi*, 23(3), 449–467.
- Cornelia, E., & Adi, S. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow Dan Asimetri Informasi Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2019. *JEpa*, 7(1), 177–186.
- Dangnga, M. T., & Haeruddin, M. (2018). *Kinerja keuangan perbankan: Upaya untuk menciptakan sistem perbankan yang sehat*. Pustaka Taman Ilmu & CV Nur Lina.
- Fitri, A., Muda, I., & Badaruddin. (2018). The Influence of Good Corporate Governance, Leverage, and Profitability on Earning Management with Firm Size as Moderating Variable in the Banking Companies Listed In Indonesia Stock Exchange in the Period of 2012-2016q. *International Journal of Research and Review*, 5(9), 49–66.
- Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management: An analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190–201.
- Ghozali, I. (2021). *plikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hastuti, C. S. F., Arfan, M., & Diantimala, Y. (2018). The influence of free cash flow and operating cash flow on earnings management at manufacturing firms listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(9), 1133–1146.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Hendi, H., & Kitty, K. (2022). AKTOR DETERMINAN MANAJEMEN LABA DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 6(1), 61–82.
- Hidayat, A. A., Juanda, A., & Jati, A. W. (2019). PENGARUH ASIMETRI INFORMASI DAN LEVERAGE TERHADAP MANAJEMEN LABA PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 02(02), 145–154.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Muliati, N. K. (2011). *Pengaruh asimetri informasi dan ukuran perusahaan pada praktik manajemen laba di perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia*. Universitas Udayana, Denpasar, 7.
- Mustikawati, A., & ahyonowati, N. (2015). Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Manajemen Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 500–5007.
- Putri, Y. K. W., & Sujana, I. K. (2018). The influence of bid-ask spread and leverage on earnings management with good corporate governance as moderating variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 5(3), 8–21.

- Rahayu, L. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(2), 14–24.
- Rohmaniyah, A., & Khanifah, K. (2018). Analisis Manajemen Laba Pada Laporan Keuangan Perbankan Syariah. *AKSES: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 13(01).
- Rosena, A. D., Mulyani, S. D., & Prayogo, B. (2016). Pengaruh kualitas audit dan leverage terhadap manajemen laba dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 3(1), 21–42.
- Saftiana, Y., Mukhtaruddin, Putri, K. W., & Ferina, I. S. (2017). Corporate governance quality, firm size and earnings management: Empirical study in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(4), 105–120.
[https://doi.org/10.21511/imfi.14\(4\).2017.10](https://doi.org/10.21511/imfi.14(4).2017.10)
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory (Seventh)*. Canada: Pearson.
- Setyaningrum, & Moestika, R. (2011). pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Food and Beverages yang Go Public di BEI. *The Indonesian Accounting Review*.
- Tambunan, T., & Siagian, H. L. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Di Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Tercatat Di Bei Tahun 2017-2020. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(2), 1835–1654.
- Wantah, M. J. (2015). Analisis Penerapan Psak No. 1 Tentang Penyajian Laporan Keuangan Pada Perum Bulog Divre Sulut Dan Gorontalo. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(4).
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review*, 112–134.
- Yogi, L. M. D. P., & Damayanthi, I. G. A. E. (2016). Pengaruh arus kas bebas, capital adequacy ratio dan good corporate governance pada manajemen laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), 1056–1085.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	AKASHA WIRA INTERNATIONAL TBK
2	ARNA	PT ARWANA CITRAMULIA TBK
3	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK
4	BAJA	PT SARANACENTRAL BAJATAMA TBK
5	BUDI	PT BUDI STARCH & SWEETENER TBK
6	CAKK	PT CAHAYAPUTRA ASA KERAMIK TBK
7	CAMP	PT CAMPINA ICE CREAM INDUSTRY TBK
8	CLEO	PT SARIGUNA PRIMATIRTA TBK
9	COCO	PT WAHANA INTERFOOD NUSANTARA TBK
10	DLTA	PT DELTA DJAKARTA TBK
11	DVLA	PT DARYA VARIA LABORATORIA TBK
12	EKAD	PT EKADHARMA INTERNATIONAL TBK
13	GOOD	PT GARUDAFOOD PUTRA PUTRI JAYA TBK
14	HOKI	PT BUYUNG POETRA SEMBADA TBK
15	IFII	PT INDONESIA FIBREBOARD INDUSTRY TBK
16	IGAR	PT CHAMPION PACIFIC INDONESIA TBK
17	ISSO	PT STEEL PIPE INDUSTRY OF INDONESIA TBK
18	JPFA	PT JAPFA COMFEED INDONESIA TBK
19	KDSI	PT KEDAWUNG SETIA INDUSTRIAL TBK
20	KEJU	PT MULIA BOGA RAYA TBK

No	Kode	Nama Perusahaan
21	MERK	PT MERCK TBK
22	MLIA	PT MULIA INDUSTRINDO TBK
23	PBID	PT PANCA BUDI IDAMAN TBK
24	PEHA	PT PHAPROS TBK
25	ROTI	PT NIPPON INDOSARI CORPINDO TBK
26	SMCB	PT SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK
27	SMSM	PT SELAMAT SEMPURNA TBK
28	SPMA	PT SUPARMA TBK
29	SRSN	PT INDO ACIDATAMA TBK
30	STTP	PT SIANTAR TOP TBK
31	ULTJ	PT ULTRA JAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY TBK
32	WIIM	PT WISMILAK INTI MAKMUR
33	WOOD	PT INTEGRA INDOCABINET TBK
34	WTON	PT WIJAYA KARYA BETON TBK

Lampiran 2

Data Perhitungan Manajemen Laba

No	Emiten	Tahun	SIC Industry	TA	Ait-1
1	ADES	2019	2	-100.293.001.000	881.274.978.000
	ADES	2020	2	-94.890.001.000	822.375.022.000
	ADES	2021	2	-42.537.992.000	958.791.024.000
2	ARNA	2019	3	-153.453.969.000	1.652.906.000.000
	ARNA	2020	3	-96.890.126.000	1.799.137.132.000
	ARNA	2021	3	-28.168.585.000	1.970.340.233.000
3	AUTO	2019	3	-332.385.026.000	15.889.647.796.000
	AUTO	2020	3	- 1.146.031.048.000	16.015.708.651.000
	AUTO	2021	3	-300.387.008.000	15.180.094.242.000
4	BAJA	2019	3	-78.492.554.000	901.181.800.000
	BAJA	2020	3	-158.161.527.000	836.870.799.000
	BAJA	2021	3	-40.568.078.000	760.425.480.000
5	BUDI	2019	2	-209.911.996.000	3.392.980.123.000
	BUDI	2020	2	-131.186.000.000	2.999.767.007.000
	BUDI	2021	2	-150.526.001.000	2.963.007.078.000
6	CAKK	2019	3	-42.264.283.000	328.891.170.000
	CAKK	2020	3	-20.606.242.000	329.920.479.000
	CAKK	2021	3	-13.636.135.000	354.900.574.000
7	CAMP	2019	2	-81.681.580.000	1.004.275.826.000
	CAMP	2020	2	-158.596.595.000	1.057.529.266.000
	CAMP	2021	2	-113.415.938.000	1.086.873.665.000
8	CLEO	2019	2	-67.388.514.000	833.933.869.000
	CLEO	2020	2	-94.154.080.000	1.245.144.285.000
	CLEO	2021	2	-124.268.528.000	1.310.940.069.000
9	COCO	2019	2	17.550.539.000	162.749.743.000
	COCO	2020	2	35.457.832.000	250.442.579.000
	COCO	2021	2	34.650.991.000	263.754.416.000
10	DLTA	2019	2	43.535.270.000	1.523.517.227.000
	DLTA	2020	2	-122.867.499.000	1.425.983.668.000
	DLTA	2021	2	-147.348.996.000	1.225.580.871.000
11	DVLA	2019	2	-50.755.601.000	1.682.821.742.000
	DVLA	2020	2	55.489.806.000	1.829.960.679.000
	DVLA	2021	2	-288.607.797.000	1.986.711.912.000
12	EKAD	2019	2	-41.794.036.000	853.267.447.000
	EKAD	2020	2	-138.274.480.000	968.234.369.000
	EKAD	2021	2	58.979.349.000	1.081.979.830.000
13	GOOD	2019	2	-57.806.881.000	4.212.408.188.000
	GOOD	2020	2	-614.428.050.000	5.063.067.566.000
	GOOD	2021	2	-284.940.599.000	6.670.943.518.000
14	HOKI	2019	2	-1.500.971.000	758.846.586.000
	HOKI	2020	2	-40.137.486.000	848.676.061.000

No	Emiten	Tahun	SIC Industry	TA	Ait-1
	HOKI	2021	2	-1.144.926.000	906.924.195.000
15	IFII	2019	2	-52.273.672.000	1.109.580.054.000
	IFII	2020	2	-108.185.059.000	1.101.538.787.000
	IFII	2021	2	-64.968.958.000	1.074.238.586.000
16	IGAR	2019	3	-66.793.656.000	570.197.803.000
	IGAR	2020	3	-32.374.031.000	617.594.748.000
	IGAR	2021	3	14.666.031.000	665.863.389.000
17	ISSP	2019	3	-275.655.999.000	6.494.070.243.000
	ISSP	2020	3	-174.760.001.000	6.424.507.187.000
	ISSP	2021	3	596.342.996.000	6.076.603.826.000
18	JPFA	2019	2	-126.039.097.000	24.827.354.152.000
	JPFA	2020	2	- 3.182.729.101.000	26.650.894.925.000
	JPFA	2021	2	1.321.350.005.000	25.951.758.974.000
19	KDSI	2019	2	-193.942.893.000	1.391.416.442.000
	KDSI	2020	2	-32.293.565.000	1.253.650.464.000
	KDSI	2021	2	135.531.405.000	1.245.707.239.000
20	KEJU	2019	2	-103.108.714.000	536.474.222.000
	KEJU	2020	2	-91.500.741.000	666.313.359.000
	KEJU	2021	2	46.766.285.000	674.806.890.000
21	MERK	2019	2	289.100.692.000	1.263.113.732.000
	MERK	2020	2	-81.191.000	901.061.017.000
	MERK	2021	2	-38.153.757.000	929.901.051.000
22	MLIA	2019	3	-49.196.474.000	5.263.726.215.000
	MLIA	2020	3	-343.983.932.000	5.758.102.536.000
	MLIA	2021	3	-225.812.480.000	5.745.215.537.000
23	PBID	2019	2	-327.562.903.000	2.295.734.992.000
	PBID	2020	2	-164.456.694.000	2.338.919.809.000
	PBID	2021	2	269.860.487.000	2.421.301.182.000
24	PEHA	2019	2	104.515.331.000	1.868.663.488.000
	PEHA	2020	2	-210.976.702.000	2.096.719.200.000
	PEHA	2021	2	-178.852.240.000	1.915.989.393.000
25	ROTI	2019	2	-178.786.468.000	4.393.810.264.000
	ROTI	2020	2	-271.510.847.000	4.682.083.729.000
	ROTI	2021	2	-362.259.677.000	4.452.166.664.000
26	SMCB	2019	3	552.298.986.000	18.667.186.159.000
	SMCB	2020	3	-349.011.968.000	19.567.497.707.000
	SMCB	2021	3	-815.643.034.000	20.738.125.856.000
27	SMSM	2019	3	-100.345.053.000	2.801.202.888.000
	SMSM	2020	3	-456.626.962.000	3.106.981.019.000
	SMSM	2021	3	172.634.013.000	3.375.526.051.000
28	SPMA	2019	2	18.054.111.000	2.282.845.634.000
	SPMA	2020	2	-298.628.137.000	2.372.130.832.000
	SPMA	2021	2	-497.480.138.000	2.316.065.046.000
29	SRSN	2019	2	31.901.336.000	686.777.237.000

No	Emiten	Tahun	SIC Industry	TA	Ait-1
	SRSN	2020	2	38.367.925.000	779.246.829.000
	SRSN	2021	2	-49.830.990.000	906.846.863.000
30	STTP	2019	2	-17.300.259.000	2.631.189.921.000
	STTP	2020	2	-297.682.797.000	2.881.563.131.000
	STTP	2021	2	-6.847.070.000	3.448.995.053.000
31	ULTJ	2019	2	-64.539.984.000	5.555.871.023.000
	ULTJ	2020	2	-117.366.980.000	6.608.422.174.000
	ULTJ	2021	2	-142.808.973.000	8.754.115.903.000
32	WIIM	2019	2	-171.976.174.000	1.255.573.946.000
	WIIM	2020	2	-43.324.686.000	1.299.521.601.000
	WIIM	2021	2	-4.578.328.000	1.614.442.004.000
33	WOOD	2019	2	623.657.631.000	4.588.497.272.000
	WOOD	2020	2	218.278.928.000	5.518.890.369.000
	WOOD	2021	2	588.361.747.000	5.856.758.857.000
34	WTON	2019	3	-613.705.679.000	8.881.778.458.000
	WTON	2020	3	-675.211.379.000	10.337.895.055.000
	WTON	2021	3	38.506.811.000	8.509.017.554.000

No	Emiten	Tahun	Δ REV it	Δ REC it	PPE
1	ADES	2019	30.027.940.000	4.661.002.000	471.254.990.000
	ADES	2020	-160.965.984.000	-9.655.001.000	413.551.984.000
	ADES	2021	261.711.004.000	42.381.000.000	630.714.007.000
2	ARNA	2019	180.323.090.000	20.153.238.000	823.281.844.000
	ARNA	2020	59.942.372.000	92.416.147.000	787.175.374.000
	ARNA	2021	343.137.320.000	66.904.589.000	792.572.461.000
3	AUTO	2019	133.718.606.000	45.480.936.000	10.471.159.627.000
	AUTO	2020	-3.620.878.680.000	-324.276.060.000	10.026.460.643.000
	AUTO	2021	3.282.442.388.000	388.345.102.000	10.325.444.263.000
4	BAJA	2019	-207.184.331.000	-20.326.072.000	200.425.160.000
	BAJA	2020	132.329.112.000	-39.258.350.000	197.837.553.000
	BAJA	2021	169.532.064.000	-63.354.986.000	182.450.585.000
5	BUDI	2019	356.575.085.000	-58.402.996.000	1.858.757.984.000

No	Emiten	Tahun	Δ REV it	Δ REC it	PPE
	BUDI	2020	- 277.902.001.000	76.225.970.000	1.721.467.011.000
	BUDI	2021	648.915.977.000	209.353.048.000	1.672.941.010.000
6	CAKK	2019	14.906.459.000	- 14.163.313.000	218.931.068.000
	CAKK	2020	- 72.370.029.000	3.274.621.000	260.942.397.000
	CAKK	2021	53.426.192.000	5.851.116.000	335.566.241.000
7	CAMP	2019	67.816.325.000	- 10.887.136.000	333.612.875.000
	CAMP	2020	- 72.318.451.000	- 40.627.306.000	335.083.732.000
	CAMP	2021	62.499.127.000	- 15.268.028.000	291.062.022.000
8	CLEO	2019	257.575.617.000	33.147.363.000	1.004.388.548.000
	CLEO	2020	- 116.044.858.000	- 3.110.428.000	1.056.752.467.000
	CLEO	2021	130.885.026.000	6.639.353.000	1.068.377.440.000
9	COCO	2019	58.616.415.000	35.830.739.000	104.528.887.000
	COCO	2020	- 45.149.094.000	- 8.923.889.000	101.768.241.000
	COCO	2021	53.389.246.000	26.818.232.000	96.836.165.000
10	DLTA	2019	- 65.869.644.000	41.477.784.000	133.178.638.000
	DLTA	2020	- 280.800.330.000	- 92.338.930.000	121.749.053.000
	DLTA	2021	134.869.353.000	- 11.868.897.000	134.328.631.000
11	DVLA	2019	113.362.993.000	- 16.250.962.000	549.748.375.000
	DVLA	2020	16.679.306.000	181.037.170.000	586.469.998.000
	DVLA	2021	71.193.985.000	- 241.961.894.000	559.243.067.000
12	EKAD	2019	18.720.490.000	- 839.696.000	481.712.078.000
	EKAD	2020	- 86.758.458.000	- 14.301.741.000	529.485.955.000
	EKAD	2021	- 41.661.562.000	- 3.818.848.000	521.791.307.000
13	GOOD	2019	389.684.920.000	40.134.247.000	3.063.181.475.000

No	Emiten	Tahun	Δ REV it	Δ REC it	PPE
	GOOD	2020	- 719.251.308.000	34.252.259.000	4.349.139.353.000
	GOOD	2021	1.080.199.479.000	91.591.934.000	4.153.165.742.000
14	HOKI	2019	222.246.601.000	- 11.497.194.000	365.253.820.000
	HOKI	2020	- 479.842.402.000	- 3.654.992.000	483.438.034.000
	HOKI	2021	- 239.592.211.000	40.516.764.000	538.793.345.000
15	IFII	2019	61.033.087.000	- 1.844.019.000	805.636.866.000
	IFII	2020	12.307.989.000	- 19.241.231.000	732.501.311.000
	IFII	2021	32.560.316.000	19.937.796.000	816.982.327.000
16	IGAR	2019	- 775.095.000	860.455.000	171.020.976.000
	IGAR	2020	- 37.139.120.000	- 16.015.573.000	156.128.100.000
	IGAR	2021	230.709.461.000	68.110.516.000	144.920.166.000
17	ISSP	2019	418.284.831.000	133.901.976.000	2.877.218.095.000
	ISSP	2020	- 1.110.344.991.000	74.446.012.000	2.962.991.874.000
	ISSP	2021	1.603.277.947.000	173.890.011.000	2.674.632.949.000
18	JPFA	2019	2.643.820.806.000	273.757.111.000	13.777.746.526.000
	JPFA	2020	- 1.907.137.446.000	- 273.167.024.000	14.206.622.498.000
	JPFA	2021	7.913.355.608.000	476.118.908.000	14.428.503.277.000
19	KDSI	2019	- 93.010.527.000	- 16.396.321.000	624.446.734.000
	KDSI	2020	- 311.851.221.000	- 29.385.622.000	581.140.676.000
	KDSI	2021	317.995.090.000	35.799.663.000	546.896.445.000
20	KEJU	2019	122.055.819.000	13.417.497.000	167.429.816.000
	KEJU	2020	- 17.588.355.000	- 16.497.091.000	174.246.182.000
	KEJU	2021	81.089.331.000	12.235.162.000	270.045.003.000
21	MERK	2019	- 403.009.896.000	88.198.005.000	226.050.293.000

No	Emiten	Tahun	Δ REV it	Δ REC it	PPE
	MERK	2020	- 88.787.386.000	- 84.172.374.000	251.496.284.000
	MERK	2021	408.547.688.000	39.734.608.000	258.144.157.000
22	MLIA	2019	- 1.689.868.566.000	27.611.168.000	4.321.732.198.000
	MLIA	2020	- 150.962.962.000	37.686.477.000	4.511.067.799.000
	MLIA	2021	714.008.690.000	192.566.264.000	4.435.175.538.000
23	PBID	2019	279.577.100.000	- 29.786.473.000	788.821.704.000
	PBID	2020	- 762.312.131.000	- 39.445.282.000	934.332.661.000
	PBID	2021	570.960.118.000	59.396.866.000	1.188.054.040.000
24	PEHA	2019	82.450.579.000	120.234.606.000	898.025.521.000
	PEHA	2020	- 124.863.578.000	- 133.575.213.000	931.873.947.000
	PEHA	2021	70.887.670.000	- 17.702.355.000	889.414.549.000
25	ROTI	2019	570.476.462.000	68.740.809.000	2.807.672.864.000
	ROTI	2020	- 124.987.900.000	- 136.314.913.000	2.902.549.331.000
	ROTI	2021	75.588.698.000	33.645.724.000	2.909.227.188.000
26	SMCB	2019	680.113.733.000	379.696.972.000	16.360.659.746.000
	SMCB	2020	- 949.622.931.000	1.012.450.984.000	16.521.909.764.000
	SMCB	2021	1.109.960.687.000	1.009.950.130.000	16.253.447.045.000
27	SMSM	2019	2.457.862.000	87.055.991.000	968.657.010.000
	SMSM	2020	- 702.117.839.000	- 210.306.990.000	1.080.550.031.000
	SMSM	2021	929.238.090.000	125.666.984.000	1.073.851.990.000
28	SPMA	2019	124.892.480.000	55.303.127.000	1.455.918.809.000
	SPMA	2020	- 362.666.525.000	- 40.511.947.000	1.670.588.792.000
	SPMA	2021	642.957.705.000	70.121.357.000	1.741.752.369.000
29	SRSN	2019	83.477.529.000	26.334.151.000	241.821.499.000

No	Emiten	Tahun	Δ REV it	Δ REC it	PPE
	SRSN	2020	206.532.444.000	26.984.448.000	327.452.917.000
	SRSN	2021	16.835.805.000	- 56.331.928.000	331.774.984.000
30	STTP	2019	685.551.911.000	119.192.454.000	1.716.156.760.000
	STTP	2020	333.791.101.000	- 86.079.079.000	1.943.122.214.000
	STTP	2021	395.556.684.000	23.623.828.000	1.939.388.628.000
31	ULTJ	2019	768.537.002.000	82.746.966.000	2.891.780.980.000
	ULTJ	2020	- 274.056.872.000	- 36.714.971.000	3.160.695.111.000
	ULTJ	2021	649.279.832.000	62.561.976.000	2.562.035.023.000
32	WIIM	2019	- 11.809.980.000	4.452.786.000	351.091.458.000
	WIIM	2020	- 225.223.639.000	34.151.547.000	325.723.455.000
	WIIM	2021	135.425.163.000	1.407.082.000	300.185.518.000
33	WOOD	2019	34.808.791.000	475.811.283.000	2.467.069.165.000
	WOOD	2020	793.079.317.000	- 248.261.181.000	2.417.752.276.000
	WOOD	2021	2.486.966.419.000	22.049.653.000	2.490.411.515.000
34	WTON	2019	152.756.552.000	105.200.223.000	3.168.982.532.000
	WTON	2020	- 2.280.025.227.000	- 524.799.116.000	3.260.808.953.000
	WTON	2021	- 490.506.290.000	75.684.250.000	3.434.369.253.000

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	1/Ait-1	((ΔREVit-ΔRECit)/Ait-1)	PPE/Ait-1
1	ADES	2019	-0,1138	0,00000000000011347196108	0,028784362	0,534742279
	ADES	2020	-0,1154	0,00000000000012159902395	-0,183992678	0,502875176
	ADES	2021	-0,0444	0,00000000000010429801437	0,228756839	0,657822186
2	ARNA	2019	-0,0928	0,00000000000006049950814	0,096901973	0,498081466

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	1/Ait-1	((ΔREVit-ΔRECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1
	ARNA	2020	-0,0539	0,0000000000005558220006	-0,018049639	0,437529391
	ARNA	2021	-0,0143	0,0000000000005075265598	0,140195448	0,402251574
3	AUTO	2019	-0,0209	0,000000000000629340570	0,005553155	0,658992557
	AUTO	2020	-0,0716	0,000000000000624386983	-0,205835576	0,626039151
	AUTO	2021	-0,0198	0,000000000000658757439	0,190650812	0,680196321
4	BAJA	2019	-0,0871	0,0000000000011096540121	-0,207348017	0,222402583
	BAJA	2020	-0,189	0,0000000000011949275816	0,205034591	0,236401549
	BAJA	2021	-0,0533	0,0000000000013150532515	0,306258872	0,239932235
5	BUDI	2019	-0,0619	0,0000000000002947261592	0,122304896	0,547824602
	BUDI	2020	-0,0437	0,0000000000003333592235	-0,118051825	0,573866906
	BUDI	2021	-0,0508	0,0000000000003374949751	0,14835028	0,564609185
6	CAKK	2019	-0,1285	0,0000000000030405194521	0,088387207	0,665664171
	CAKK	2020	-0,0625	0,0000000000030310334267	-0,229281463	0,790925128
	CAKK	2021	-0,0384	0,0000000000028176905682	0,134051843	0,945521832
7	CAMP	2019	-0,0813	0,0000000000009957423788	0,078368371	0,332192478
	CAMP	2020	-0,15	0,0000000000009456003083	-0,029967156	0,31685528
	CAMP	2021	-0,1044	0,0000000000009200701353	0,071551237	0,267797474
8	CLEO	2019	-0,0808	0,0000000000011991358514	0,269119965	1,204398317
	CLEO	2020	-0,0756	0,0000000000008031197766	-0,090699874	0,848698805
	CLEO	2021	-0,0948	0,0000000000007628113776	0,094776013	0,814970467
9	COCO	2019	0,10784	0,0000000000061444029438	0,140004375	0,642267601
	COCO	2020	0,14158	0,0000000000039929312499	-0,144644753	0,40635359
	COCO	2021	0,13138	0,0000000000037914057143	0,100741494	0,367145189
10	DLTA	2019	0,02858	0,000000000006563759059	-0,070460265	0,087415249

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	1/Ait-1	((ΔREVit-ΔRECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1
	DLTA	2020	-0,0862	0,0000000000007012703037	-0,132162383	0,085378995
	DLTA	2021	-0,1202	0,0000000000008159396280	0,119729553	0,109604053
11	DVLA	2019	-0,0302	0,0000000000005942400048	0,077021797	0,326682477
	DVLA	2020	0,03032	0,0000000000005464598292	-0,08981497	0,320482295
	DVLA	2021	-0,1453	0,0000000000005033442413	0,157625208	0,281491777
12	EKAD	2019	-0,049	0,00000000000011719654881	0,022923863	0,564549931
	EKAD	2020	-0,1428	0,00000000000010328077912	-0,074833862	0,54685722
	EKAD	2021	0,05451	0,0000000000009242316467	-0,034975434	0,482256039
13	GOOD	2019	-0,0137	0,0000000000002373938981	0,082981197	0,727180591
	GOOD	2020	-0,1214	0,0000000000001975087211	-0,148823526	0,858992952
	GOOD	2021	-0,0427	0,0000000000001499038325	0,14819606	0,622575462
14	HOKI	2019	-0,002	0,00000000000013177894168	0,308025099	0,481327618
	HOKI	2020	-0,0473	0,00000000000011783058884	-0,561094429	0,569637882
	HOKI	2021	-0,0013	0,00000000000011026279876	-0,308855995	0,594088622
15	IFII	2019	-0,0471	0,0000000000009012418675	0,05666748	0,726073674
	IFII	2020	-0,0982	0,0000000000009078209608	0,028641043	0,664980044
	IFII	2021	-0,0605	0,0000000000009308919015	0,011750202	0,760522232
16	IGAR	2019	-0,1171	0,00000000000017537773642	-0,002868391	0,299932717
	IGAR	2020	-0,0524	0,00000000000016191847538	-0,034202925	0,252800239
	IGAR	2021	0,02203	0,00000000000015018095551	0,244192649	0,21764249
17	ISSP	2019	-0,0424	0,0000000000001539866313	0,043791158	0,443053122
	ISSP	2020	-0,0272	0,0000000000001556539624	-0,184417414	0,461201426
	ISSP	2021	0,09814	0,0000000000001645656075	0,235228094	0,440152596
18	JPFA	2019	-0,0051	0,000000000000402781542	0,095461791	0,5549422

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	1/Ait-1	((ΔREVit-ΔRECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1
	JPFA	2020	-0,1194	0,0000000000000375221921	-0,061310152	0,533063619
	JPFA	2021	0,05092	0,0000000000000385330336	0,286579292	0,555974001
19	KDSI	2019	-0,1394	0,00000000000007186920966	-0,055062024	0,448784932
	KDSI	2020	-0,0258	0,00000000000007976705060	-0,225314477	0,463558777
	KDSI	2021	0,1088	0,00000000000008027568346	0,226534308	0,439024859
20	KEJU	2019	-0,1922	0,00000000000018640224618	0,202504272	0,312092938
	KEJU	2020	-0,1373	0,00000000000015007953638	-0,001637764	0,261507862
	KEJU	2021	0,0693	0,00000000000014819054382	0,102035367	0,400181158
21	MERK	2019	0,22888	0,00000000000007916943460	-0,388886518	0,178962739
	MERK	2020	-9E-05	0,00000000000011098027560	-0,005121753	0,279111269
	MERK	2021	-0,041	0,00000000000010753832345	0,396615403	0,277603899
22	MLIA	2019	-0,0093	0,0000000000001899794859	-0,326285917	0,821040461
	MLIA	2020	-0,0597	0,0000000000001736683211	-0,032762431	0,783429571
	MLIA	2021	-0,0393	0,0000000000001740578736	0,09076116	0,771977223
23	PBID	2019	-0,1427	0,00000000000004355903462	0,134755786	0,343603119
	PBID	2020	-0,0703	0,00000000000004275477920	-0,309060125	0,399471866
	PBID	2021	0,11145	0,00000000000004130010787	0,211276175	0,4906676
24	PEHA	2019	0,05593	0,00000000000005351418307	-0,020219813	0,480571021
	PEHA	2020	-0,1006	0,00000000000004769355858	0,004154889	0,444443847
	PEHA	2021	-0,0933	0,00000000000005219235574	0,046237221	0,464206405
25	ROTI	2019	-0,0407	0,00000000000002275928954	0,11419147	0,639006397
	ROTI	2020	-0,058	0,00000000000002135801190	0,002419225	0,619926832
	ROTI	2021	-0,0814	0,00000000000002246097407	0,009420801	0,653440764
26	SMCB	2019	0,02959	0,00000000000000535699377	0,016093307	0,876439524

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	1/Ait-1	((ΔREVit-ΔRECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1
	SMCB	2020	-0,0178	0,0000000000000511051548	-0,100272091	0,844354757
	SMCB	2021	-0,0393	0,0000000000000482203651	0,004822546	0,78374715
27	SMSM	2019	-0,0358	0,00000000000003569894934	-0,030200643	0,345800375
	SMSM	2020	-0,147	0,00000000000003218558446	-0,158292196	0,347781343
	SMSM	2021	0,05114	0,00000000000002962501207	0,238058037	0,318128782
28	SPMA	2019	0,00791	0,00000000000004380497678	0,0304836	0,637764896
	SPMA	2020	-0,1259	0,00000000000004215619082	-0,135808099	0,704256599
	SPMA	2021	-0,2148	0,00000000000004317668028	0,247331719	0,752030852
29	SRSN	2019	0,04645	0,000000000000014560762153	0,083205114	0,352110533
	SRSN	2020	0,04924	0,000000000000012832904322	0,230412225	0,420217195
	SRSN	2021	-0,0549	0,000000000000011027220149	0,08068367	0,365855579
30	STTP	2019	-0,0066	0,00000000000003800561837	0,215248414	0,652235989
	STTP	2020	-0,1033	0,00000000000003470338683	0,145709173	0,674329218
	STTP	2021	-0,002	0,00000000000002899395287	0,107838037	0,562305425
31	ULTJ	2019	-0,0116	0,00000000000001799897794	0,123435197	0,520491021
	ULTJ	2020	-0,0178	0,00000000000001513220514	-0,035915063	0,478282868
	ULTJ	2021	-0,0163	0,00000000000001142319808	0,067021943	0,292666336
32	WIIM	2019	-0,137	0,00000000000007964485112	-0,012952456	0,279626269
	WIIM	2020	-0,0333	0,00000000000007695139498	-0,199592824	0,250648742
	WIIM	2021	-0,0028	0,00000000000006194090574	0,083012013	0,185937629
33	WOOD	2019	0,13592	0,00000000000002179362743	-0,09611044	0,537663862
	WOOD	2020	0,03955	0,00000000000001811958443	0,188686571	0,438086665
	WOOD	2021	0,10046	0,00000000000001707429014	0,42086704	0,425220088
34	WTON	2019	-0,0691	0,00000000000001125900634	0,00535437	0,356795944

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	1/Ait-1	((Δ REVit- Δ RECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1
	WTON	2020	-0,0653	0,0000000000000967314908	-0,169785638	0,315422911
	WTON	2021	0,00453	0,00000000000001175223807	-0,06654006	0,403615251

No	Emiten	Tahun	alpha 1	alpha 2	alpha 3
1	ADES	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	ADES	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	ADES	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
2	ARNA	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	ARNA	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	ARNA	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
3	AUTO	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	AUTO	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	AUTO	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
4	BAJA	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	BAJA	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	BAJA	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
5	BUDI	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	BUDI	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	BUDI	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
6	CAKK	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	CAKK	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	CAKK	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
7	CAMP	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	CAMP	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	CAMP	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
8	CLEO	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	CLEO	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	CLEO	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
9	COCO	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	COCO	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	COCO	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
10	DLTA	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	DLTA	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	DLTA	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
11	DVLA	2019	20568636387,802	-0,453	0,094

No	Emiten	Tahun	alpha 1	alpha 2	alpha 3
	DVLA	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	DVLA	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
12	EKAD	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	EKAD	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	EKAD	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
13	GOOD	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	GOOD	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	GOOD	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
14	HOKI	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	HOKI	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	HOKI	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
15	IFII	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	IFII	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	IFII	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
16	IGAR	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	IGAR	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	IGAR	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
17	ISSP	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	ISSP	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	ISSP	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
18	JPFA	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	JPFA	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	JPFA	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
19	KDSI	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	KDSI	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	KDSI	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
20	KEJU	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	KEJU	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	KEJU	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
21	MERK	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	MERK	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	MERK	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
22	MLIA	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	MLIA	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	MLIA	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
23	PBID	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	PBID	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	PBID	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
24	PEHA	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	PEHA	2020	42526805057,664	0,070	-0,055

No	Emiten	Tahun	alpha 1	alpha 2	alpha 3
	PEHA	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
25	ROTI	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	ROTI	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	ROTI	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
26	SMCB	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	SMCB	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	SMCB	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
27	SMSM	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	SMSM	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	SMSM	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055
28	SPMA	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	SPMA	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	SPMA	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
29	SRSN	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	SRSN	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	SRSN	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
30	STTP	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	STTP	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	STTP	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
31	ULTJ	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	ULTJ	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	ULTJ	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
32	WIIM	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	WIIM	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	WIIM	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
33	WOOD	2019	20568636387,802	-0,453	0,094
	WOOD	2020	42526805057,664	0,070	-0,055
	WOOD	2021	40143981438,825	0,101	-0,027
34	WTON	2019	- 36125777105,650	-0,039	0,107
	WTON	2020	-7224740752,710	-0,155	0,085
	WTON	2021	- 16350660467,295	0,095	-0,055

No	Emiten	Tahun	1/Ait-1	((ΔREVit-ΔRECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1	NDA Modified Jones
1	ADES	2019	0,00000000000011347196108	0,028784362	0,534742279	0,0604964920629530000000
	ADES	2020	0,00000000000012159902395	-0,183992678	0,502875176	0,0113133228500664000000
	ADES	2021	0,00000000000010429801437	0,228756839	0,657822186	0,0469578899479344000000

No	Emiten	Tahun	1/Ait-1	((ΔREVit-ΔRECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1	NDA Modified Jones
2	ARNA	2019	0,0000000000006049950814	0,096901973	0,498081466	0,0275351636540063000000
	ARNA	2020	0,0000000000005558220006	-0,018049639	0,437529391	0,0361805228564062000000
	ARNA	2021	0,0000000000005075265598	0,140195448	0,402251574	- 0,0169959454347242000000
3	AUTO	2019	0,000000000000629340570	0,005553155	0,658992557	0,0678483401682752000000
	AUTO	2020	0,000000000000624386983	-0,205835576	0,626039151	0,0849264151049785000000
	AUTO	2021	0,000000000000658757439	0,190650812	0,680196321	- 0,0201845422379729000000
4	BAJA	2019	0,0000000000011096540121	-0,207348017	0,222402583	- 0,0082775945573045100000
	BAJA	2020	0,0000000000011949275816	0,205034591	0,236401549	- 0,0201604919279492000000
	BAJA	2021	0,0000000000013150532515	0,306258872	0,239932235	- 0,0055844673215326200000
5	BUDI	2019	0,0000000000002947261592	0,122304896	0,547824602	0,0020759810903007600000
	BUDI	2020	0,0000000000003333592235	-0,118051825	0,573866906	- 0,0255033400494484000000
	BUDI	2021	0,0000000000003374949751	0,14835028	0,564609185	0,0130876587132485000000
6	CAKK	2019	0,00000000000030405194521	0,088387207	0,665664171	- 0,0422315412044544000000
	CAKK	2020	0,00000000000030310334267	-0,229281463	0,790925128	0,0812035088607996000000
	CAKK	2021	0,00000000000028176905682	0,134051843	0,945521832	- 0,0850471224779467000000
7	CAMP	2019	0,0000000000009957423788	0,078368371	0,332192478	0,0161589893057596000000
	CAMP	2020	0,0000000000009456003083	-0,029967156	0,31685528	0,0207647455291333000000
	CAMP	2021	0,0000000000009200701353	0,071551237	0,267797474	0,0368362504470865000000
8	CLEO	2019	0,0000000000011991358514	0,269119965	1,204398317	0,0157962233473434000000
	CLEO	2020	0,0000000000008031197766	-0,090699874	0,848698805	- 0,0186680286189203000000
	CLEO	2021	0,0000000000007628113776	0,094776013	0,814970467	0,0179494375099501000000
9	COCO	2019	0,0000000000061444029438	0,140004375	0,642267601	0,1232424953114100000000
	COCO	2020	0,0000000000039929312499	-0,144644753	0,40635359	0,1374436289646830000000
	COCO	2021	0,0000000000037914057143	0,100741494	0,367145189	0,1523325677816280000000

No	Emiten	Tahun	1/Ait-1	((Δ REVit- Δ RECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1	NDA Modified Jones
10	DLTA	2019	0,00000000000006563759059	-0,070460265	0,087415249	0,0536299541368817000000
	DLTA	2020	0,00000000000007012703037	-0,132162383	0,085378995	0,0159124086411605000000
	DLTA	2021	0,00000000000008159396280	0,119729553	0,109604053	0,0418137402154141000000
11	DVLA	2019	0,00000000000005942400048	0,077021797	0,326682477	0,0210419008684058000000
	DVLA	2020	0,00000000000005464598292	-0,08981497	0,320482295	- 0,0005895582576032380000
	DVLA	2021	0,00000000000005033442413	0,157625208	0,281491777	0,0283934970883253000000
12	EKAD	2019	0,00000000000011719654881	0,022923863	0,564549931	0,0924501511127133000000
	EKAD	2020	0,00000000000010328077912	-0,074833862	0,54685722	0,0087409251149124200000
	EKAD	2021	0,00000000000009242316467	-0,034975434	0,482256039	0,0204422731385989000000
13	GOOD	2019	0,00000000000002373938981	0,082981197	0,727180591	0,0355497734084676000000
	GOOD	2020	0,0000000000001975087211	-0,148823526	0,858992952	- 0,0490475751534367000000
	GOOD	2021	0,0000000000001499038325	0,14819606	0,622575462	0,0039619198835567500000
14	HOKI	2019	0,00000000000013177894168	0,308025099	0,481327618	- 0,0672670116156365000000
	HOKI	2020	0,00000000000011783058884	-0,561094429	0,569637882	- 0,0202935320929461000000
	HOKI	2021	0,00000000000011026279876	-0,308855995	0,594088622	- 0,0029972845738745700000
15	IFII	2019	0,00000000000009012418675	0,05666748	0,726073674	0,0610221890434192000000
	IFII	2020	0,00000000000009078209608	0,028641043	0,664980044	0,0041854225361051600000
	IFII	2021	0,00000000000009308919015	0,011750202	0,760522232	0,0178277707392895000000
16	IGAR	2019	0,00000000000017537773642	-0,002868391	0,299932717	- 0,0312313814489300000000
	IGAR	2020	0,00000000000016191847538	-0,034202925	0,252800239	0,0152066477964827000000
	IGAR	2021	0,00000000000015018095551	0,244192649	0,21764249	- 0,0133033935870325000000
17	ISSP	2019	0,0000000000001539866313	0,043791158	0,443053122	0,0400220937385054000000
	ISSP	2020	0,0000000000001556539624	-0,184417414	0,461201426	0,0668465245689458000000
	ISSP	2021	0,0000000000001645656075	0,235228094	0,440152596	- 0,0044511690887840000000

No	Emiten	Tahun	1/Ait-1	$((\Delta REVit - \Delta RECit) / Ait - 1))$	PPE/Ait-1	NDA Modified Jones
18	JPFA	2019	0,0000000000000402781542	0,095461791	0,5549422	0,0096722128691946700000
	JPFA	2020	0,0000000000000375221921	-0,061310152	0,533063619	- 0,0318850050714560000000
	JPFA	2021	0,0000000000000385330336	0,286579292	0,555974001	0,0152279373514285000000
19	KDSI	2019	0,00000000000007186920966	-0,055062024	0,448784932	0,0818582968326961000000
	KDSI	2020	0,00000000000007976705060	-0,225314477	0,463558777	- 0,0072101246218250900000
	KDSI	2021	0,00000000000008027568346	0,226534308	0,439024859	0,0430529514134536000000
20	KEJU	2019	0,00000000000018640224618	0,202504272	0,312092938	- 0,0241103749448147000000
	KEJU	2020	0,00000000000015007953638	-0,001637764	0,261507862	0,0493862474971654000000
	KEJU	2021	0,00000000000014819054382	0,102035367	0,400181158	0,0588499784934161000000
21	MERK	2019	0,00000000000007916943460	-0,388886518	0,178962739	0,2092755966478550000000
	MERK	2020	0,00000000000011098027560	-0,005121753	0,279111269	0,0315509830969199000000
	MERK	2021	0,00000000000010753832345	0,396615403	0,277603899	0,0755069111655914000000
22	MLIA	2019	0,0000000000001899794859	-0,326285917	0,821040461	0,0934721774891441000000
	MLIA	2020	0,0000000000001736683211	-0,032762431	0,783429571	0,0707882225521785000000
	MLIA	2021	0,0000000000001740578736	0,090761116	0,771977223	- 0,0364395955792928000000
23	PBID	2019	0,00000000000004355903462	0,134755786	0,343603119	- 0,0198386982554676000000
	PBID	2020	0,00000000000004275477920	-0,309060125	0,399471866	- 0,0252912610952930000000
	PBID	2021	0,00000000000004130010787	0,211276175	0,4906676	0,0244643097616562000000
24	PEHA	2019	0,00000000000005351418307	-0,020219813	0,480571021	0,0652809297507301000000
	PEHA	2020	0,00000000000004769355858	0,004154889	0,444443847	- 0,0037703170467585700000
	PEHA	2021	0,00000000000005219235574	0,046237221	0,464206405	0,0129542515989481000000
25	ROTI	2019	0,00000000000002275928954	0,11419147	0,639006397	0,0129306173100205000000
	ROTI	2020	0,00000000000002135801190	0,002419225	0,619926832	- 0,0247028378633418000000
	ROTI	2021	0,00000000000002246097407	0,009420801	0,653440764	- 0,0078416097280427500000

No	Emiten	Tahun	1/Ait-1	((ΔREVit-ΔRECit)/Ait-1))	PPE/Ait-1	NDA Modified Jones
26	SMCB	2019	0,0000000000000535699377	0,016093307	0,876439524	0,0909856988997253000000
	SMCB	2020	0,0000000000000511051548	-0,100272091	0,844354757	0,0873314232088187000000
	SMCB	2021	0,0000000000000482203651	0,004822546	0,78374715	- 0,0431722125330806000000
27	SMSM	2019	0,0000000000003569894934	-0,030200643	0,345800375	0,0251883173666131000000
	SMSM	2020	0,0000000000003218558446	-0,158292196	0,347781343	0,0519061994965548000000
	SMSM	2021	0,0000000000002962501207	0,238058037	0,318128782	0,0003340020310817550000
28	SPMA	2019	0,0000000000004380497678	0,0304836	0,637764896	0,0550681633394562000000
	SPMA	2020	0,0000000000004215619082	-0,135808099	0,704256599	- 0,0301346932803605000000
	SPMA	2021	0,0000000000004317668028	0,247331719	0,752030852	0,0217229086377724000000
29	SRSN	2019	0,00000000000014560762153	0,083205114	0,352110533	0,0253058366574920000000
	SRSN	2020	0,00000000000012832904322	0,230412225	0,420217195	0,0476565778744134000000
	SRSN	2021	0,00000000000011027220149	0,08068367	0,365855579	0,0424153285597200000000
30	STTP	2019	0,0000000000003800561837	0,215248414	0,652235989	- 0,0284770862509574000000
	STTP	2020	0,0000000000003470338683	0,145709173	0,674329218	- 0,0119957649127149000000
	STTP	2021	0,0000000000002899395287	0,107838037	0,562305425	0,0071656468529449100000
31	ULTJ	2019	0,0000000000001799897794	0,123435197	0,520491021	- 0,0033619896712568000000
	ULTJ	2020	0,0000000000001513220514	-0,035915063	0,478282868	- 0,0222706834704672000000
	ULTJ	2021	0,0000000000001142319808	0,067021943	0,292666336	0,0033533590937471100000
32	WIIM	2019	0,0000000000007964485112	-0,012952456	0,279626269	0,0484996739806402000000
	WIIM	2020	0,0000000000007695139498	-0,199592824	0,250648742	0,0050511467126277700000
	WIIM	2021	0,0000000000006194090574	0,083012013	0,185937629	0,0281501888696709000000
33	WOOD	2019	0,0000000000002179362743	-0,09611044	0,537663862	0,0984994895597657000000
	WOOD	2020	0,0000000000001811958443	0,188686571	0,438086665	- 0,0031060411430455300000
	WOOD	2021	0,0000000000001707429014	0,42086704	0,425220088	0,0376083677273143000000

No	Emiten	Tahun	1/Ait-1	((Δ REV _{it} - Δ REC _{it})/Ait-1))	PPE/Ait-1	NDA Modified Jones
34	WTON	2019	0,0000000000001125900634	0,00535437	0,356795944	0,0338070438032047000000
	WTON	2020	0,0000000000000967314908	-0,169785638	0,315422911	0,0525455064593867000000
	WTON	2021	0,0000000000001175223807	-0,06654006	0,403615251	- 0,0302917019896308000000

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	NDA Modified Jones	DACC Modified Jones
1	ADES	2019	0,113804435	0,0604964920629530000000	- 0,174
	ADES	2020	0,115385315	0,0113133228500664000000	- 0,127
	ADES	2021	0,044366281	0,0469578899479344000000	- 0,091
2	ARNA	2019	0,092838896	0,0275351636540063000000	- 0,120
	ARNA	2020	0,053853664	0,0361805228564062000000	- 0,090
	ARNA	2021	0,014296305	0,0169959454347242000000	- 0,003
3	AUTO	2019	0,020918338	0,0678483401682752000000	- 0,089
	AUTO	2020	0,071556687	0,0849264151049785000000	- 0,156
	AUTO	2021	0,019788218	0,0201845422379729000000	- 0,000
4	BAJA	2019	0,087099577	0,0082775945573045100000	- 0,079
	BAJA	2020	0,188991571	0,0201604919279492000000	- 0,169
	BAJA	2021	0,053349183	0,0055844673215326200000	- 0,048
5	BUDI	2019	0,061866556	0,0020759810903007600000	- 0,064
	BUDI	2020	0,043732063	0,0255033400494484000000	- 0,018
	BUDI	2021	0,050801769	0,0130876587132485000000	- 0,064
6	CAKK	2019	0,128505375	0,0422315412044544000000	- 0,086
	CAKK	2020	0,062458208	0,0812035088607996000000	- 0,144
	CAKK	2021	0,038422409	0,0850471224779467000000	- 0,047

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	NDA Modified Jones	DACC Modified Jones
7	CAMP	2019	- 0,081333811	- 0,0161589893057596000000	- 0,097
	CAMP	2020	- 0,149968989	- 0,0207647455291333000000	- 0,171
	CAMP	2021	- 0,104350617	- 0,0368362504470865000000	- 0,141
8	CLEO	2019	- 0,080807983	- 0,0157962233473434000000	- 0,097
	CLEO	2020	- 0,075617004	- 0,0186680286189203000000	- 0,057
	CLEO	2021	- 0,094793447	- 0,0179494375099501000000	- 0,113
9	COCO	2019	- 0,107837583	- 0,1232424953114100000000	- 0,015
	COCO	2020	- 0,141580685	- 0,1374436289646830000000	- 0,004
	COCO	2021	- 0,131375965	- 0,1523325677816280000000	- 0,021
10	DLTA	2019	- 0,028575502	- 0,0536299541368817000000	- 0,025
	DLTA	2020	- 0,086163328	- 0,0159124086411605000000	- 0,102
	DLTA	2021	- 0,120227885	- 0,0418137402154141000000	- 0,162
11	DVLA	2019	- 0,030161009	- 0,0210419008684058000000	- 0,051
	DVLA	2020	- 0,03032295	- 0,0005895582576032380000	- 0,031
	DVLA	2021	- 0,145269073	- 0,0283934970883253000000	- 0,174
12	EKAD	2019	- 0,048981168	- 0,0924501511127133000000	- 0,141
	EKAD	2020	- -0,14281096	- 0,0087409251149124200000	- 0,152
	EKAD	2021	- 0,054510581	- 0,0204422731385989000000	- 0,034
13	GOOD	2019	- 0,013723001	- 0,0355497734084676000000	- 0,049
	GOOD	2020	- 0,121354898	- 0,0490475751534367000000	- 0,072
	GOOD	2021	- 0,042713688	- 0,0039619198835567500000	- 0,047
14	HOKI	2019	- 0,001977964	- 0,0672670116156365000000	- 0,065
	HOKI	2020	- 0,047294236	- 0,0202935320929461000000	- 0,027
	HOKI	2021	- 0,001262427	- 0,0029972845738745700000	- 0,002

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	NDA Modified Jones	DACC Modified Jones
15	IFII	2019	- 0,047111222	- 0,0610221890434192000000	- 0,108
	IFII	2020	- 0,098212664	- 0,0041854225361051600000	- 0,102
	IFII	2021	- 0,060479077	- 0,0178277707392895000000	- 0,078
16	IGAR	2019	- 0,117141202	- 0,0312313814489300000000	- 0,086
	IGAR	2020	- 0,052419537	- 0,0152066477964827000000	- 0,068
	IGAR	2021	- 0,022025585	- 0,0133033935870325000000	- 0,035
17	ISSP	2019	- 0,042447339	- 0,0400220937385054000000	- 0,082
	ISSP	2020	- 0,027202087	- 0,0668465245689458000000	- 0,094
	ISSP	2021	- 0,098137547	- 0,0044511690887840000000	- 0,103
18	JPFA	2019	- 0,005076622	- 0,0096722128691946700000	- 0,015
	JPFA	2020	- 0,119422973	- 0,0318850050714560000000	- 0,088
	JPFA	2021	- 0,050915624	- 0,0152279373514285000000	- 0,036
19	KDSI	2019	- 0,139385224	- 0,0818582968326961000000	- 0,221
	KDSI	2020	- 0,025759624	- 0,0072101246218250900000	- 0,019
	KDSI	2021	- 0,108798762	- 0,0430529514134536000000	- 0,066
20	KEJU	2019	- 0,192196959	- 0,0241103749448147000000	- 0,168
	KEJU	2020	- 0,137323888	- 0,0493862474971654000000	- 0,187
	KEJU	2021	- 0,069303212	- 0,0588499784934161000000	- 0,010
21	MERK	2019	- 0,228879383	- 0,2092755966478550000000	- 0,020
	MERK	2020	-9,0106E-05	0,0315509830969199000000	- 0,032
	MERK	2021	- 0,041029911	- 0,0755069111655914000000	- 0,117
22	MLIA	2019	- 0,009346321	- 0,0934721774891441000000	- 0,103
	MLIA	2020	- 0,059739112	- 0,0707882225521785000000	- 0,131
	MLIA	2021	-0,03930444	- 0,0364395955792928000000	- 0,003

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	NDA Modified Jones	DACC Modified Jones
23	PBID	2019	- 0,142683238	- 0,0198386982554676000000	- 0,123
	PBID	2020	- 0,070313096	- 0,0252912610952930000000	- 0,045
	PBID	2021	- 0,111452672	- 0,0244643097616562000000	- 0,087
24	PEHA	2019	- 0,055930526	- 0,0652809297507301000000	- 0,009
	PEHA	2020	- 0,100622297	- 0,0037703170467585700000	- 0,097
	PEHA	2021	- 0,093347197	- 0,0129542515989481000000	- 0,106
25	ROTI	2019	- -0,04069053	- 0,0129306173100205000000	- 0,054
	ROTI	2020	- 0,057989319	- 0,0247028378633418000000	- 0,033
	ROTI	2021	- 0,081367052	- 0,0078416097280427500000	- 0,074
26	SMCB	2019	- 0,029586622	- 0,0909856988997253000000	- 0,061
	SMCB	2020	- 0,017836311	- 0,0873314232088187000000	- 0,105
	SMCB	2021	- 0,039330605	- 0,0431722125330806000000	- 0,004
27	SMSM	2019	- -0,03582213	- 0,0251883173666131000000	- 0,061
	SMSM	2020	- 0,146968057	- 0,0519061994965548000000	- 0,199
	SMSM	2021	- 0,051142847	- 0,0003340020310817550000	- 0,051
28	SPMA	2019	- 0,007908599	- 0,0550681633394562000000	- 0,047
	SPMA	2020	- 0,125890247	- 0,0301346932803605000000	- 0,096
	SPMA	2021	- 0,214795409	- 0,0217229086377724000000	- 0,237
29	SRSN	2019	- 0,046450777	- 0,0253058366574920000000	- 0,021
	SRSN	2020	- 0,049237191	- 0,0476565778744134000000	- 0,002
	SRSN	2021	- -0,05494973	- 0,0424153285597200000000	- 0,097
30	STTP	2019	- -0,00657507	- 0,0284770862509574000000	- 0,022
	STTP	2020	- 0,103306013	- 0,0119957649127149000000	- 0,091
	STTP	2021	- 0,001985236	- 0,0071656468529449100000	- 0,009

No	Emiten	Tahun	TA/Ait-1	NDA Modified Jones	DACC Modified Jones
31	ULTJ	2019	- 0,011616537	- 0,0033619896712568000000	- 0,008
	ULTJ	2020	- 0,017760212	- 0,0222706834704672000000	- 0,005
	ULTJ	2021	- 0,016313352	- 0,0033533590937471100000	- 0,020
32	WIIM	2019	- 0,136970168	- 0,0484996739806402000000	- 0,185
	WIIM	2020	- -0,03333895	- 0,0050511467126277700000	- 0,038
	WIIM	2021	- 0,002835858	- 0,0281501888696709000000	- 0,031
33	WOOD	2019	- 0,135917621	- 0,0984994895597657000000	- 0,037
	WOOD	2020	- 0,039551235	- 0,0031060411430455300000	- 0,043
	WOOD	2021	- 0,100458592	- 0,0376083677273143000000	- 0,063
34	WTON	2019	- 0,069097161	- 0,0338070438032047000000	- 0,103
	WTON	2020	- 0,065314203	- 0,0525455064593867000000	- 0,118
	WTON	2021	- 0,004525412	- 0,0302917019896308000000	- 0,035

Lampiran 3

Data Bid Ask Spread

No	Kode	Tahun	Tanggal Pengumuman	Harga tertinggi (ask)	Harga terendah (Bid)	ASK
1	ADES	2019	27 maret 2020	760	715	6,10
		2020	30 april 2021	1690	1670	1,19
		2021	30 maret 2022	3700	3680	0,54
2	ARNA	2019	03 februari 2020	432	420	2,82
		2020	04 februari 2021	705	685	2,88
		2021	02 januari 2022	810	790	2,50
3	AUTO	2019	20 februari 2020	1190	1150	3,42
		2020	22 februari 2021	1050	1020	2,90
		2021	21 februari 2022	1115	1085	2,73
4	BAJA	2019	15 april 2020	55	53	3,70
		2020	5 april 2021	140	133	5,13
		2021	11 april 2022	272	252	7,63
5	BUDI	2019	30 maret 2020	83	82	1,21
		2020	29 maret 2021	107	104	2,84
		2021	25 april 2022	280	270	3,64

No	Kode	Tahun	Tanggal Pengumuman	Harga tertinggi (ask)	Harga terendah (Bid)	ASK
6	CAKK	2019	09 maret 2020	51	50	1,98
		2020	01 maret 2021	63	60	4,88
		2021	02 maret 2022	90	85	5,71
7	CAMP	2019	24 april 2020	195	186	4,72
		2020	26 maret 2021	244	242	0,82
		2021	25 maret 2022	266	260	2,28
8	CLEO	2019	09 maret 2020	444	424	4,61
		2020	16 maret 2021	478	472	1,26
		2021	11 maret 2022	426	420	1,42
9	COCO	2019	16 maret 2020	855	800	6,65
		2020	18 mei 2021	252	244	3,23
		2021	18 maret 2022	260	254	2,33
10	DLTA	2019	20 maret 2020	4470	4370	2,26
		2020	30 maret 2021	3900	3850	1,29
		2021	30 maret 2022	3840	3780	1,57
11	DVLA	2019	30 maret 2020	2060	2050	0,49
		2020	28 april 2021	2400	2350	2,11
		2021	13 april 2022	2770	2750	0,72
12	EKAD	2019	20 maret 2020	137	128	6,79
		2020	26 maret 2021	247	243	1,63
		2021	05 april 2022	295	289	2,05
13	GOOD	2019	08 mei 2020	253	245	3,21

No	Kode	Tahun	Tanggal Pengumuman	Harga tertinggi (ask)	Harga terendah (Bid)	ASK
		2020	10 mei 2021	332	325	2,13
		2021	04 maret 2022	570	535	6,33
14	HOKI	2019	20 maret 2020	9700	8300	15,56
		2020	19 maret 2021	8875	8625	2,86
		2021	29 maret 2022	7400	7250	2,05
15	IFII	2019	09 maret 2020	164	151	8,25
		2020	26 maret 2021	140	138	1,44
		2021	09 maret 2022	160	153	4,47
16	IGAR	2019	27 april 2020	236	226	4,33
		2020	29 maret 2021	352	340	3,47
		2021	31 maret 2022	420	412	1,92
17	ISSP	2019	20 februari 2020	177	170	4,03
		2020	19 maret 2021	198	193	2,56
		2021	19 maret 2022	412	404	1,96
18	JPFA	2019	28 februari 2020	1410	1320	6,59
		2020	28 februari 2021	1595	1555	2,54
		2021	01 maret 2022	1595	1570	1,58
19	KDSI	2019	02 maret 2020	925	900	2,74
		2020	26 april 2021	820	800	2,47

No	Kode	Tahun	Tanggal Pengumuman	Harga tertinggi (ask)	Harga terendah (Bid)	ASK
		2021	22 april 2022	1045	1025	1,93
20	KEJU	2019	22 mei 2020	765	745	2,65
		2020	19 mei 2021	1325	1265	4,63
		2021	01 maret 2022	1150	1135	1,31
21	MERK	2019	09 maret 2020	2050	1910	7,07
		2020	31 maret 2021	3220	3170	1,56
		2021	30 maret 2020	4050	3990	1,49
22	MLIA	2019	19 maret 2020	90	88	2,25
		2020	25 maret 2021	132	129	2,30
		2021	22 maret 2022	424	406	4,34
23	PBID	2019	26 maret 2020	760	705	7,51
		2020	08 maret 2021	1535	1525	0,65
		2021	18 maret 2022	1660	1635	1,52
24	PEHA	2019	12 maret 2020	850	780	8,59
		2020	19 maret 2021	1300	1280	1,55
		2021	18 maret 2022	1085	1075	0,93
25	ROTI	2019	28 februari 2020	1280	1270	0,78
		2020	29 maret 2021	1390	1360	2,18
		2021	02 maret 2022	1320	1310	0,76
26	SMCB	2019	28 februari 2020	1745	1710	2,03

No	Kode	Tahun	Tanggal Pengumuman	Harga tertinggi (ask)	Harga terendah (Bid)	ASK
		2020	18 februari	1710	1685	1,47
		2021	2021			
		2021	22 februari	1345	1335	0,75
		2022	2022			
27	SMSM	2019	23 april 2020	1340	1300	3,03
		2020	30 april 2021	1350	1305	3,39
		2021	04 april 2022	1425	1380	3,21
28	SPMA	2019	27 maret 2020	161	154	4,44
		2020	22 maret 2021	215	211	1,88
		2021	25 maret 2022	735	704	4,31
29	SRSN	2019	27 maret 2020	63	58	8,26
		2020	29 maret 2021	64	60	6,45
		2021	30 maret 2022	57	55	3,57
30	STTP	2019	27 mei 2020	9300	8750	6,09
		2020	25 mei 2021	6800	6500	4,51
		2021	09 mei 2022	7025	6800	3,25
31	ULTJ	2019	20 maret 2020	1660	1620	2,44
		2020	01 april 2021	1525	1500	1,65
		2021	30 maret 2022	1490	1465	1,69
32	WIIM	2019	27 april 2020	111	108	2,74
		2020	05 april 2021	925	895	3,30
		2021	28 maret 2022	428	422	1,41

No	Kode	Tahun	Tanggal Pengumuman	Harga tertinggi (ask)	Harga terendah (Bid)	ASK
33	WOOD	2019	20 april 2020	300	280	6,90
		2020	14 april 2021	850	810	4,82
		2021	19 april 2022	700	685	2,17
34	WTON	2019	21 februari 2020	394	384	2,57
		2020	18 februari 2021	376	354	6,03
		2021	18 februari 2022	240	228	5,13

Lampiran 4

Data Profitabilitas

ROA				
	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
ADES	AKASHA WIRA INTERNATIONAL TBK	0,102	0,142	0,204
ARNA	PT ARWANA CITRAMULIA TBK	0,120	0,164	0,210
AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK	0,046	0,000	0,036
BAJA	PT SARANACENTRAL BAJATAMA TBK	0,001	0,072	0,122
BUDI	PT BUDI STARCH & SWEETENER TBK	0,020	0,021	0,028
CAKK	PT CAHAYAPUTRA ASA KERAMIK TBK	0,006	0,000	0,028
CAMP	PT CAMPINA ICE CREAM INDUSTRY TBK	0,073	0,041	0,087
CLEO	PT SARIGUNA PRIMATIRTA TBK	0,105	0,101	0,134
COCO	PT WAHANA INTERFOOD NUSANTARA TBK	0,032	0,010	0,023
DLTA	PT DELTA DJAKARTA TBK	0,223	0,101	0,144
DVLA	PT DARYA VARIA LABORATORIA TBK	0,121	0,082	0,070
EKAD	PT EKADHARMA INTERNATIONAL TBK	0,076	0,086	0,090
GOOD	PT GARUDAFOOD PUTRA PUTRI JAYA TBK	0,082	0,039	0,063
HOKI	PT BUYUNG POETRA SEMBADA TBK	0,122	0,042	0,013
IFII	PT INDONESIA FIBREBOARD INDUSTRY TBK	0,054	0,069	0,071
IGAR	PT CHAMPION PACIFIC INDONESIA TBK	0,071	0,066	0,091
ISSP	PT STEEL PIPE INDUSTRY OF INDONESIA TBK	0,029	0,029	0,068
JPFA	PT JAPFA COMFEED INDONESIA TBK	0,066	0,035	0,071
KDSI	PT KEDAWUNG SETIA INDUSTRIAL TBK	0,051	0,048	0,054
KEJU	PT MULIA BOGA RAYA TBK	0,147	0,179	0,188
MERK	PT MERCK TBK	0,087	0,077	0,128
MLIA	PT MULIA INDUSTRINDO TBK	0,022	0,010	0,106
PBID	PT PANCA BUDI IDAMAN TBK	0,095	0,153	0,146
PEHA	PT PHAPROS TBK	0,049	0,025	0,006
ROTI	PT NIPPON INDOSARI CORPINDO TBK	0,064	0,048	0,067
SMCB	PT SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	0,026	0,031	0,034
SMSM	PT SELAMAT SEMPURNA TBK	0,186	0,144	0,171
SPMA	PT SUPARMA TBK	0,055	0,070	0,107
SRSN	PT INDO ACIDATAMA TBK	0,055	0,049	0,031
STTP	PT SIANTAR TOP TBK	0,167	0,182	0,158
ULTJ	PT ULTRA JAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY TBK	0,156	0,126	0,172
WIIM	PT WISMILAK INTI MAKMUR	0,021	0,107	0,093
WOOD	PT INTEGRA INDOCABINET TBK	0,039	0,054	0,079
WTON	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	0,050	0,015	0,009

Lampiran 5

Data Free Cash Flow

Free Cash Flow				
	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
ADES	AKASHA WIRA INTERNATIONAL TBK	196.536.999.000	232.515.003.000	571.593.998.000
ARNA	PT ARWANA CITRAMULIA TBK	412.203.871.000	503.777.934.000	612.605.517.000
AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK	1.745.487.003.00 0	1.168.752.047.00 0	1.049.892.994.00 0
BAJA	PT SARANACENTRA L BAJATAMA TBK	81.544.032.000	222.966.435.000	119.128.798.000
BUDI	PT BUDI STARCH & SWEETENER TBK	312.278.994.000	256.507.997.000	332.464.004.000
CAKK	PT CAHAYAPUTRA ASA KERAMIK TBK	77.555.475.000	71.989.049.000	68.706.866.000
CAMP	PT CAMPINA ICE CREAM INDUSTRY TBK	249.951.461.000	274.611.887.000	295.214.841.000

Free Cash Flow				
	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
CLEO	PT SARIGUNA PRIMATIRTA TBK	620.374.949.000	397.994.212.000	462.041.677.000
COCO	PT WAHANA INTERFOOD NUSANTARA TBK	24.973.312.000	-30.305.000.000	-24.851.844.000
DLTA	PT DELTA DJAKARTA TBK	285.717.668.000	329.091.112.000	355.461.465.000
DVLA	PT DARYA VARIA LABORATORIA TBK	397.769.350.000	167.159.348.000	449.095.430.000
EKAD	PT EKADHARMA INTERNATIONAL TBK	145.660.032.000	242.776.155.000	59.210.302.000
GOOD	PT GARUDAFOOD PUTRA PUTRI JAYA TBK	1.174.684.794.00 0	2.106.196.819.00 0	1.040.876.732.00 0
HOKI	PT BUYUNG POETRA SEMBADA TBK	208.261.857.000	194.668.313.000	99.678.715.000
IFII	PT INDONESIA FIBREBOARD INDUSTRY TBK	169.928.633.000	207.675.841.000	321.096.400.000

Free Cash Flow				
	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
IGAR	PT CHAMPION PACIFIC INDONESIA TBK	139.820.784.000	84.367.403.000	66.093.878.000
ISSP	PT STEEL PIPE INDUSTRY OF INDONESIA TBK	600.511.986.000	416.844.995.000	-151.731.997.000
JPFA	PT JAPFA COMFEED INDONESIA TBK	5.039.335.013.000 0	6.080.230.063.000 0	3.226.554.138.000 0
KDSI	PT KEDAWUNG SETIA INDUSTRIAL TBK	356.659.298.000	107.441.913.000	-50.010.439.000
KEJU	PT MULIA BOGA RAYA TBK	198.038.134.000	216.419.468.000	233.973.767.000
MERK	PT MERCK TBK	-180.981.178.000	103.404.527.000	212.888.673.000
MLIA	PT MULIA INDUSTRINDO TBK	511.559.745.000	590.369.275.000	1.153.000.013.000 0
PBID	PT PANCA BUDI IDAMAN TBK	698.734.148.000	711.488.126.000	394.461.036.000
PEHA	PT PHAPROS TBK	28.305.279.000	285.299.076.000	200.268.077.000

Free Cash Flow				
	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
ROTI	PT NIPPON INDOSARI CORPINDO TBK	995.058.351.000	926.259.445.000	804.670.127.000
SMCB	PT SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	219.813.003.000	1.344.713.981.00 0	1.935.053.061.00 0
SMSM	PT SELAMAT SEMPURNA TBK	789.422.030.000	1.021.551.975.00 0	646.382.993.000
SPMA	PT SUPARMA TBK	63.046.390.000	746.342.940.000	855.138.118.000
SRSN	PT INDO ACIDATAMA TBK	29.921.663.000	73.907.370.000	100.624.091.000
STTP	PT SIANTAR TOP TBK	681.975.332.000	1.770.771.316.00 0	992.361.217.000
ULTJ	PT ULTRA JAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY TBK	1.361.670.979.00 0	3.849.584.901.00 0	390.124.994.000
WIIM	PT WISMILAK INTI MAKMUR	253.263.548.000	212.814.180.000	207.828.831.000

Free Cash Flow				
	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
WOO D	PT INTEGRA INDOCABINET TBK	-198.085.263.000	228.607.164.000	-40.991.501.000
WTO N	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	1.505.344.323.000 0	1.084.782.346.000 0	228.189.507.000

Lampiran 6

Data Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan				
KODE	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
ADES	AKASHA WIRA INTERNATIONAL TBK	27,4355	27,5889	27,8965
ARNA	PT ARWANA CITRAMULIA TBK	28,2183	28,3092	28,4391
AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK	30,4046	30,3510	30,4611
BAJA	PT SARANACENTRAL BAJATAMA TBK	27,4529	27,3571	27,3111
BUDI	PT BUDI STARCH & SWEETENER TBK	28,7296	28,7172	28,7274
CAKK	PT CAHAYAPUTRA ASA KERAMIK TBK	26,5221	26,5951	26,8128
CAMP	PT CAMPINA ICE CREAM INDUSTRY TBK	27,6870	27,7143	27,7684
CLEO	PT SARIGUNA PRIMATIRTA TBK	27,8503	27,9018	27,9298
COCO	PT WAHANA INTERFOOD NUSANTARA TBK	26,2465	26,2983	26,6386
DLTA	PT DELTA DJAKARTA TBK	27,9859	27,8344	27,9001
DVLA	PT DARYA VARIA LABORATORIA TBK	28,2353	28,3175	28,3662

Ukuran Perusahaan				
KODE	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
EKAD	PT EKADHARMA INTERNATIONAL TBK	27,5987	27,7098	27,7842
GOOD	PT GARUDAFOOD PUTRA PUTRI JAYA TBK	29,2530	29,5288	29,5430
HOKI	PT BUYUNG POETRA SEMBADA TBK	27,4669	27,5333	27,6201
IFII	PT INDONESIA FIBREBOARD INDUSTRY TBK	27,7277	27,7026	27,7783
IGAR	PT CHAMPION PACIFIC INDONESIA TBK	27,1491	27,2243	27,4195
ISSP	PT STEEL PIPE INDUSTRY OF INDONESIA TBK	29,4911	29,4355	29,5907
JPFA	PT JAPFA COMFEED INDONESIA TBK	30,9138	30,8873	30,9841
KDSI	PT KEDAWUNG SETIA INDUSTRIAL TBK	27,8571	27,8507	27,9302
KEJU	PT MULIA BOGA RAYA TBK	27,2250	27,2377	27,3667
MERK	PT MERCK TBK	27,5268	27,5583	27,6569
MLIA	PT MULIA INDUSTRINDO TBK	29,3816	29,3794	29,4430
PBID	PT PANCA BUDI IDAMAN TBK	28,4807	28,5153	28,6611

Ukuran Perusahaan				
KODE	Nama Perusahaan	2019	2020	2021
PEHA	PT PHAPROS TBK	28,3714	28,2813	28,2400
ROTI	PT NIPPON INDOSARI CORPINDO TBK	29,1748	29,1244	29,0640
SMCB	PT SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	30,6049	30,6630	30,6987
SMSM	PT SELAMAT SEMPURNA TBK	28,7647	28,8476	28,9840
SPMA	PT SUPARMA TBK	28,4948	28,4709	28,6412
SRSN	PT INDO ACIDATAMA TBK	27,3816	27,5332	27,4804
STTP	PT SIANTAR TOP TBK	28,6894	28,8691	28,9969
ULTJ	PT ULTRA JAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY TBK	29,5194	29,8005	29,6334
WIIM	PT WISMILAK INTI MAKMUR	27,8930	28,1100	28,2682
WOOD	PT INTEGRA INDOCABINET TBK	29,339	29,399	29,548
WTON	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	29,967	29,772	29,820