



JPA

Jurnal Penelitian Akuntansi

Volume 1, Nomor 2, Oktober 2020

**Penerapan Integrated Reporting Dan Kaitannya Dengan Informasi Akuntansi :
Studi Kasus Pada Perusahaan Di Kawasan Asia Yang Terdaftar Pada
The International Integrated Reporting Council**

*Integrated Reporting Implementation And Its Relation To Accounting
Information : Evidence From The Companies Listed On The IIRC*

99

Budi Kurniawan, Refianto, dan Kenny Fernando (Universitas Bunda Mulia)

**Strategi Bisnis Enterprise Risk Management , Dan Kinerja Organisasi
Business Enterprise Risk Management, And Organizational Performance**

Frista dan Felinne Pirenne Kusdiono (Universitas Kristen Duta Wacana), Anisa Ramadhini Trianaputri (Universitas Indonesia) Maretha Primadyan (Stie Sumbar Pariaman), dan Shinta Megawati Sitorus (Universitas Indonesia) 115

**Analisis Efek Moderasi Buku Bank Terhadap Diversifikasi Pendapatan
Dan Kinerja Bank Pada Periode Krisis Dan Non Krisis**

*Analysis Of The Effect Bank Book Moderation On The Income Diversification
And Bank Performance In The Crisis And Non-Crisis Period*

126

Khalida Utami (Universitas Pancasila) dan Herwindo Ghora Nidityo (Universitas Gadjah Mada)

**Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan
(Studi Empiris Perusahaan Publik Industri Barang Komsumsi Yang
Terdaftar Di BEI)**

*The Effect Of Good Corporate Governance On Financial Performance
(Empirical Study Of Public Companies In The Consumer Goods Industry
Listed On The IDX)*

136

Kristi Oktaviani Chandra dan Partogian Sormin (Universitas Pelita Harapan)

**Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia**

*The Impact Of Intellectual Capital On The Financial Performance
Of Publicly Listed Indonesian Manufacturing Companies*

145

Michele Angeline Dharma, dan Stevanus Pangestu (Universitas Katolik Atma Jaya)

**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pemahaman Mahasiswa Akuntansi
Terhadap Makna Ekuitas**

*Factors Affecting Accounting Students Understanding Of
The Meaning Of Equity*

153

Moch. Shulthoni (Universitas Jember)

**Pengaruh Faktor-Faktor Financial Dan Ekonomi Terhadap Harga Minyak
Kelapa Sawit Di Indonesia**

Impact Of Financial And Economic Factors To Palm Oil Price In Indonesia

166

Valentino Budhidharma (Universitas Pelita Harapan)

SUSUNAN REDAKSI

PENASEHAT
DEKAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PELITA HARAPAN

PENANGGUNG JAWAB
KETUA PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PELITA HARAPAN

CHIEF EDITOR
Dr. Tanggor Sihombing, B.A., M.B.A. (Universitas Pelita Harapan)

EDITOR
Elfina Astrella Sambuaga, S.E., M.S.Ak. (Universitas Pelita Harapan)

REVIEWER INTERNAL

1. Dr. Tanggor Sihombing, B.A., M.B.A. (Universitas Pelita Harapan)
2. Dr. Antonius Herusty, SE., Ak., MM, CA. (Universitas Pelita Harapan)
3. Dr. Mulyadi Noto Soetardjo, SE., Ak., M.Com., CA., CPA. (Universitas Pelita Harapan)
4. Wijaya Triwacananingrum, SE., Ak., M.A., CA, CMA, CSP. (Universitas Pelita Harapan)

REVIEWER INDEPENDEN
1. Prof. Dr. Anis Chariri (Universitas Dipenogoro, Semarang).
2. Prof. Hasan Fauzi, Ph.D (Universitas Sebelas Maret, Solo)

STAFF ADMIN
RIA MARISA STEPHANIE

PENERBIT & ALAMAT REDAKSI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PELITA HARAPAN
Email : jpa@uph.edu

KATA PENGANTAR

Salam Sejahtera,

Sahabat peneliti dan pemerhati ilmu Akuntansi, patut kita syukuri kepada Tuhan atas segala kebaikanNya dan kebijaksanaan yang telah diberikan kepada masing-masing kita. Teristimewa dengan kehadiran perdana JPA (Jurnal Penelitian Akuntansi) – UPH ini. Ucapan terima kasih kami yang sebesar-besarnya kepada sahabat peneliti atas kontribusi dengan mengirimkan artikel- artikelnya. Juga kepada semua reviewer kami yang turut memberikan kelengkapan pada artikel- artikel yang telah masuk. Semua ini adalah untuk menjunjung tinggi Tridarma Perguruan Tinggi; Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat.

Kami sangat berharap berkat kerjasama dari semua pihak, kualitas jurnal ini akan meningkat dari satu publikasi kepublikasi berikutnya sehingga lekas mendapat status akreditasi yang lebih baik. Dengan itu, JPA ini akan sangat bermanfaat kepada masyarakat akuntansi dalam meningkatkan profesi dan wawasan sebagai manfaat dari penelitian dan kajian-kajiannya.

Tentu, dengan keterbatasan-keterbatasan yang ada pada redaksi, masih banyak hal yang perlu membutuhkan perbaikan. Kami berharap bapak/ibu dapat memberikan usul/saran kepada kami. SUKSES.

Hormat kami
Editor

PENERAPAN INTEGRATED REPORTING DAN KAITANNYA DENGAN INFORMASI AKUNTANSI : STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN DI KAWASAN ASIA YANG TERDAFTAR PADA THE INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL <i>INTEGRATED REPORTING IMPLEMENTATION AND ITS RELATION TO ACCOUNTING INFORMATION : EVIDENCE FROM THE COMPANIES LISTED ON THE IIRC</i>	99 – 114
<i>Budi Kurniawan, Universitas Bunda Mulia</i> <i>Refianto, Universitas Bunda Mulia</i> <i>Kenny Fernando, Universitas Bunda Mulia</i>	
STRATEGI BISNIS ENTREPRISE RISK MANAGEMENT , DAN KINERJA ORGANISASI BUSINESS ENTERPRISE RISK MANAGEMENT, AND ORGANIZATIONAL PERFORMANCE	115-125
<i>Frista, Universitas Kristen Duta Wacana</i> <i>Anisa Ramadhini Trianaputri, Universitas Indonesia</i> <i>Maretha Primadyan, STIE Sumbar Pariaman</i> <i>Shinta Megawati Sitorus, Universitas Indonesia</i> <i>Felinne Pirenne Kusdiono, Universitas Kristen Duta Wacana</i>	
ANALISIS EFEK MODERASI BUKU BANK TERHADAP DIVERSIFIKASI PENDAPATAN DAN KINERJA BANK PADA PERIODE KRISIS DAN NON KRISIS <i>ANALYSIS OF THE EFFECT BANK BOOK MODERATION ON THE INCOME DIVERSIFICATION AND BANK PERFORMANCE IN THE CRISIS AND NON-CRISIS PERIOD</i>	126-135
<i>Khalida Utami, Universitas Pancasila</i> <i>Herwindo Ghora Nidityo, Universitas Gadjah Mada</i>	
PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris Perusahaan Publik Industri Barang Komsumsi yang Terdaftar di BEI) THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON FINANCIAL PERFORMANCE (Empirical Study of Public Companies in the Consumer Goods Industry Listed on the IDX)	136-144
<i>Kristi Oktaviani Chandra, Universitas Pelita Harapan</i> <i>Partogian Sormin, Universitas Pelita Harapan</i>	
PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA <i>[THE IMPACT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF PUBLICLY LISTED INDONESIAN MANUFACTURING COMPANIES]</i>	145-152
<i>Michele Angelina Dharma, Universitas Katolik Atma Jaya</i> <i>Stevanus Pangestu, Universitas Katolik Atma Jaya</i>	
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMAHAMAN MAHASISWA AKUNTANSI TERHADAP MAKNA EKUITAS FACTORS AFFECTING ACCOUNTING STUDENTS UNDERSTANDING OF THE MEANING OF EQUITY	153-165
<i>Moch. Shulthoni, Universitas Jember</i>	
PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FINANCIAL DAN EKONOMI TERHADAP HARGA MINYAK KELAPA SAWIT DI INDONESIA <i>IMPACT OF FINANCIAL AND ECONOMIC FACTORS TO PALM OIL PRICE IN INDONESIA</i>	166-174
<i>Valentino Budhidharma, Universitas Pelita Harapan</i>	

PENERAPAN INTEGRATED REPORTING DAN KAITANNYA DENGAN INFORMASI AKUNTANSI: STUDI PADA PERUSAHAAN DI KAWASAN ASIA YANG TERDAFTAR PADA THE INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL

¹⁾ Budi Kurniawan, ²⁾ Refianto, ³⁾ Kenny Fernando

¹⁾ budikh@hotmail.com, ²⁾ refianto@bundamulia.ac.id, ³⁾ kennyfernando14@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ilmu Sosial dan Humaniora

Universitas Bunda Mulia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara pengungkapan *Integrated Reporting* (IR) dan informasi akuntansi. IR dirasa berdampak positif terhadap *stakeholders* sehingga banyak perusahaan di kawasan Asia yang mulai menggunakan model pelaporan korporat terbaru ini. Selain dampak positif yang ditimbulkan oleh penerapan IR, juga terdapat dampak negatif seperti biaya implementasi, budaya pelaporan perusahaan yang harus diubah (terutama dengan konsep *integrated thinking*), dan lain sebagainya. Mengingat masih adanya dampak negatif dan positif, maka penelitian ini akan melihat hubungan informasi akuntansi dengan metode kuantitatif pada perusahaan di Kawasan Asia yang dapat menjadi contoh bagi perusahaan di Indonesia yang telah dan akan menerapkan model pelaporan perusahaan terkini. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa secara statistik penerapan IR belum memberikan peningkatan relevansi nilai terhadap informasi akuntansi pada dua tahun pertama penerapan IR oleh perusahaan di kawasan Asia.

Kata Kunci: Pelaporan Terintegrasi, Relevansi Nilai, Informasi Akuntansi

Abstract

This study aims to examine the effect between disclosure of Integrated Reporting (IR) and accounting information. IR is felt to have a positive impact on stakeholders so that many companies in the Asian region are starting using this latest corporate reporting model. In addition to the positive impacts generated by the application of IR, there are also negative impacts such as the cost of implementation, corporate reporting culture that must be changed (especially with the concept of integrated thinking), and so forth. Considering there are still negative and positive impacts, this research will look at the relationship to accounting information with quantitative methods in companies in the Asian Region which can be an example for companies in Indonesia that have and will apply the latest corporate reporting model. The results of the study reveal that statistically, the application of IR has not provided increased value relevance to accounting information in the first two years of IR application by companies in the Asian region.

Keywords: *Integrated Reporting, Value Relevance, Accounting Information*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan model pelaporan telah menarik banyak perhatian yang berasal dari praktisi, pembuat kebijakan, hingga investor. Perkembangan pelaporan perusahaan telah mencapai babak baru setelah munculnya isu keberlanjutan (*sustainability*) yaitu isu penciptaan nilai (*value creation*) Ernst & Young (2013). Pelaporan perusahaan bertujuan untuk mengkomunikasikan bagaimana perusahaan menciptaan nilai, memberikan kontribusi bagi perekonomian dunia yang lebih stabil dari sisi finansial, serta melestarikan lingkungan secara global. Dunia bisnis khususnya perusahaan tidak mungkin dapat menikmati nilai tambah untuk jangka panjang jika hanya fokus pada usaha penciptaan ekonomis bagi perusahaan sendiri. Untuk mencapai kesuksesan jangka panjang, dunia usaha pula harus mengejar penciptaan nilai bagi masyarakat (komunitas) dan lingkungan. Hal yang telah disebutkan di atas juga disebut dengan istilah *The Triple Bottom Lines* yang dinyatakan oleh John Elkington (1994). Perusahaan harus berusaha mencapai kondisi yang seimbang agar perusahaan dapat berkontribusi dalam jangka panjang dengan memberikan kontribusi terhadap pengembangan komunitas/ masyarakat di lingkungan

sosial (*people*) dan pelestarian pada lingkungan tempat perusahaan beroperasi (*planet*), diimbangi dengan tujuan perusahaan dalam mencapai laba finansial (*profit*).

Perkembangan pelaporan dewasa ini bermuara pada organisasi *The International Integrated Reporting Council* (The IIRC), yang adalah perpaduan institusi dan/atau asosiasi profesi bertaraf internasional sejak Agustus 2010. Pada tanggal 9 Desember 2013 resmi mengeluarkan *The International Integrated Reporting Framework* atau *The International <IR> Framework* terdiri dari *Fundamental Concept, Guiding Principles* dan *Content Elements* sebagai suatu model pelaporan untuk bisnis yang dianggap dapat mengkomunikasikan informasi perusahaan secara ringkas/ padat dalam konteks cara dan proses strategi organisasi, tata kelola, kinerja, dan juga prospek mengarah pada penciptaan nilai jangka pendek, menengah, maupun jangka panjang (The IIRC, 2013). Adanya pergerakan evolusi pelaporan dan manfaat dari masing-masing fase hingga ke <IR>, membuat banyak perusahaan internasional di berbagai negara (Brazil, Jepang, Australia, Jeman, Afrika Selatan, Belanda, Kanada, Amerika, Inggris dan lain-lain) menyesuaikan regulasi dan kebijakan mengarah pada The IIRC walaupun belum semua negara melakukan hal tersebut.

Beberapa penelitian berpendapat bahwa pengadopsian *Integrated Reporting* diprediksi akan meningkatkan kualitas informasi yang disajikan kepada penyedia modal serta memperkenalkan pada pendekatan yang selaras dan efisien dalam pelaporan perusahaan melalui hubungan antara bagian dari laporan keuangan dan keberlanjutan yang dahulu tidak tersambung (Baboukardos, 2016; Cho et. Al., 2013; dan Eccles & Serafeim, 2012). Penelitian lain pula menghubungkan pelaporan perusahaan, apakah dengan menggunakan *Internet Financial Reporting* dapat menjangkau dan lebih baik kepada investor. Beberapa penelitian terkait dengan IFR dilakukan secara deskriptif, walaupun yang lain menginvestigasi determinan dan karakteristik dari *Corporate Internet Reporting* (CIR) (Martson & Polei 2004).

Pada tahun 2010, Johannesburg Stock Exchange (JSE) memasukan kerangka IR pada panduan tata kelola disebut King Code III yang mewajibkan seluruh perusahaan terdaftar untuk menerbitkan laporan terpadu (IR) pada tanggal pelaporan 31 Dseember 2011. Berpindah pada praktik di Asia, Bursa Efek Hong Kong dalam panduan pelaporannya yang disebut *Environmetal, Social, and Governance* (ESG) mengeluarkan rekomendasi panduan pada bulan Agustus 2012 untuk pelaporan mulai tanggal 1 Januari 2013 (the IIRC, 2013). Hal ini tentunya menandakan bahwa manfaat dari IR terkait dengan penciptaan nilai perusahaan mulai disadari oleh perusahaan dan investor. Hal ini pula ditandai dengan maraknya Perusahaan ASIA yang menjadi anggota dari The IIRC untuk mendapatkan advokasi penerapan IR pada perusahaan masing-masing. Tercatat sebanyak 106 perusahaan dari Kawasan ASIA telah menjadi anggota resmi The IIRC mulai tahun 2014 antara lain dari Negara Singapura, Hong Kong, Srilanka, India, Jepang, Korea Selatan, Tiongkok, dan Qatar).

Di Indonesia, terdapat beberapa perusahaan yang menyatakan telah menerapkan *Integrated Reporting* antara lain: (1) PT Aneka Tambang, Tbk., (2) PT Semen Indonesia, Tbk., (3) PT United Tractors, Tbk., dan (4) PT Pertamina, Tbk.. Selain untuk mengikuti tunutan global, IR sendiri dirasakan memiliki dampak seperti yang dijelaskan dalam IR Framework. Namun demikian, pertanyaan terkait peningkatan relevansi nilai informasi keuangan dibawah *Integrated Reporting* masih menjadi pertanyaan empirical karena penerapan standard akuntansi yang tidak berbeda baik pra maupun pasca *Integrated Reporting* (Cheng et. al., 2014; Solomon dan Maroun, 2012; de Villiers et. al., 2014).

Terlepas dari standard akuntansi yang tidak jauh berbeda, peneliti tertarik apakah penerapan *Integrated Reporting* <IR> berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi yang disajikan oleh perusahaan khususnya di kawasan ASIA. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti empiris apakah penerapan IR di Kawasan ASIA khususnya di Indonesia pasca beberapa perusahaan di Kawasan ASIA telah menerapkan IR sejak tahun 2011 hingga saat ini memang memiliki relevansi informasi bagi pemangku kepentingan. Semakin

banyak perusahaan yang mulai menjadi anggota dari The IIRC menunjukkan bahwa perusahaan di Kawasan ASIA pula mulai menyadari pentingnya sistem pelaporan terpadu untuk model pelaporan perusahaannya. Pertanyaan yang muncul selanjutnya adalah apakah penerapan dari *Integrated Reporting* tersebut memiliki nilai relevansi bagi penyedia modal, mengingat diperlukannya biaya investasi dalam penerapan model pelaporan tersebut. Hal ini lah yang menjadi fokus pada penelitian yaitu apakah penerapan *Integrated Reporting* <IR> berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi yang disampaikan oleh perusahaan, khususnya di Kawasan ASIA sehingga Indonesia yang tidak jauh berbeda dari segi lingkungan, suasana bisnis, dan investor dapat mempertimbangkan untuk menerapkan *Integrated Reporting*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Konsep *Integrated Reporting*

Pelaporan Terpadu atau *Integrated Reporting* IR mempromosikan pendekatan yang lebih kohesif dan efisien untuk pelaporan perusahaan dan bertujuan untuk meningkatkan kualitas informasi yang tersedia untuk penyedia modal keuangan untuk memungkinkan alokasi yang lebih efisien dan produktif dari modal (The IIRC 2013). *Integrated Reporting* menyajikan pelaporan yang holistik, strategis, material, relevan, dan responsif antar bagian (Adams & Simnett, 2011). Konsep pelaporan terpadu ini tidak sekedar publikasi satu laporan yang memiliki informasi keuangan serta non keuangan (Jensen & Berg, 2012), tetapi juga menyajikan secara ringkas dan jelas tentang bagaimana perusahaan menciptakan dan mempertahankan nilai dengan mempertanggungjawabkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan (IIRC, 2013).

Tujuan utama dari laporan terpadu adalah untuk menjelaskan kepada penyedia modal keuangan bagaimana organisasi menciptakan nilai dari waktu ke waktu. *Integrated Reporting* cara eksplisit memprioritaskan informasi yang diperlukan oleh investor sehingga pendekatan melalui *Integrated Reporting* dapat meningkatkan kegunaan dari pelaporan keuangan kepada investor melalui peningkatan relevansi nilai dari informasi akuntansi (IIRC, 2013). Salah satu aspek yang membedakan *Integrated Reporting* adalah tujuannya dalam menyajikan informasi yang ringkas yang mencerminkan aspek-aspek yang material pada organisasi yang meliputi sosial, lingkungan dan ekonomi, hasil, peluang dan resiko dengan cara yang terintegrasi melalui pelaporan organisasi (IIRC, 2013). Dampak potensial dari relevansi nilai akuntansi yang dihasilkan oleh *Integrated Reporting* adalah konsep pelaporan ini dapat meningkatkan kualitas pelaporan (Cho et al, 2013; Middleton, 2015; Eccles & Serafeim, 2012).

Perbandingan Laporan Terpadu (*Integrated Report*), Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*), dan Laporan Tahunan (*Annual Report*) membantu memahami tuntutan IR yang terus meningkat di dunia bisnis saat ini. Membandingkan AR, IR adalah alat yang berpotensi mengatasi keterbatasan AR dan SR. Pengguna target IR adalah investor dan penyedia layanan. Berdasarkan hal ini, IR dapat dipandang sebagai evolusi AR, bukan SR (Marco, 2013). AR adalah kinerja masa lalu yang berorientasi dan fokus pada kinerja jangka pendek. Sebaliknya, salah satu prinsip panduan IR adalah fokus strategis dan orientasi masa depan. Fokus utama IR adalah jangka panjang. Kerangka kerja IIRC mengambil posisi yang jelas pada perusahaan yang meningkatkan modal finansial mereka dengan mengorbankan modal lain, dan berpendapat.

2.2 *Signaling Theory*

Aplikasi dari *signaling theory* telah digunakan dalam banyak penelitian terutama yang berkaitan dengan keuangan korporasi (Dionne & Oudem, 2011; Ching & Gerab, 2014), pemasaran (Wells et al., 2011; Mavlanova et al., 2012), dan perilaku. *Signaling theory* terdiri dari 2 aktor yang terlibat yaitu *signaler* yaitu orang/ perusahaan yang mengirimkan informasi yang berguna bagi penerima dan *receiver* yaitu orang yang mengobservasi dan menginterpretasikan sinyal (Connelly et al., 2011). Hal utama dari *signaling theory* adalah analisis dari berbagai tipe sinyal yang berbeda yang dikirim oleh *signaler* dan situasi di mana

sinyal-sinyal ini kemudian diinterpretasikan dan digunakan oleh *receiver* (Ching & Gerab, 2014). Sinyal ini berisi informasi tentang karakteristik dari *signaler* dan *receiver* melakukan pengujian untuk mengevaluasi kredibilitas dari *signaler* (Spence, 2002). Penjelasan di atas menyimpulkan bahwa *signaler* dan *receiver* adalah komponen utama yang terdapat dalam *signaling theory*.

Integrated reporting bertujuan untuk memberikan informasi terkait hubungan antara berbagai ukuran dan strategi operasi dan organisasi sehingga melengkapi dimensi dari laporan keuangan (Solomon & Maroun, 2012). Berbagai analisis menjelaskan bahwa *integrated reporting* dan kredibilitasnya akan memberikan sinyal bahwa organisasi melakukan langkah untuk memenuhi kebutuhan informasi dan ekspektasi dari berbagai kelompok pemangku kepentingan. Penerapan *integrated reporting* memberikan sinyal yang baik yang lebih berguna dalam menyediakan kualitas informasi yang lebih baik untuk komunitas investor (Solomon & Maroun, 2012). Adanya strategi pelaporan yang komprehensif melalui *integrated reporting* juga akan memberikan sinyal dari perusahaan terkait ekspektasi dari investor untuk menyajikan pelaporan keuangan dan ukuran non keuangan yang seimbang (Higgins & Walker, 2012; Tregidga *et al.*, 2014; Maroun & Atkins, 2015).

2.3 Stakeholder Theory

Definisi *stakeholder* yang dikemukakan oleh Freeman dan McVea (2001) adalah setiap kelompok maupun individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Sementara Teori *stakeholder* adalah teori yang menggambarkan tentang pihak mana saja yang bertanggungjawab pada perusahaan (Freeman 1984). Perusahaan diharuskan untuk menjaga hubungan dengan *stakeholder*-nya yaitu dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan *stakeholder*-nya, terutama *stakeholder* yang memiliki *power*/ kekuatan terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan oleh perusahaan untuk aktivitas operasional antara lain pasar atas produk perusahaan, tenaga kerja, dan lain-lain (Chariri dan Ghozali, 2007).

Perusahaan saat ini tidak hanya sekedar bertanggungjawab terhadap para pemilik (*shareholder*), namun mulai beralih lebih luas yaitu sampai pada bidang sosial kemasyarakatan (*stakeholder*), selanjutnya disebut tanggung jawab sosial (*social responsibility*). Fenomena tersebut terjadi, karena munculnya tuntutan dari masyarakat akibat timbulnya *negative externalities* serta ketimpangan sosial yang terjadi akibat dari operasi perusahaan (Harahap, 2002). Untuk itu, paradigm terkait dengan tanggung jawab perusahaan yang awalnya hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi (*economic focused*) dalam laporan keuangan, kini harus mulai memperhitungkan faktor-faktor baik internal maupun eksternal terkait dengan sosial (*social dimentions*) terhadap *stakeholder*.

Integrated Reporting berkaitan erat dengan para pemangku kepentingan terutama dengan konsep penciptaan nilai perusahaan yang berperan penting dalam keberlangsungan perusahaan (Shaoul, 1998). Penciptaan nilai merupakan elemen inti dari konsep IIRC (IIRC, 2013). Konsep yang terdapat dalam kerangka <IR> lebih luas daripada nilai pemegang saham dan melibatkan lebih banyak modal. Sehingga konsep IR dengan mengungkapkan penciptaan nilai dan distribusinya menjadi hal yang penting seperti mendokumentasikan apakah manajemen perusahaan telah melaksanakan tanggungjawabnya dalam mengelola sumber daya dan meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingan. Hal ini mencerminkan kesuksesan suatu perusahaan dalam memuaskan berbagai pemangku kepentingan sehingga meningkatkan kesejahteraan baik untuk pemangku kepentingan secara umum dan ekonomi secara. Konsep <IR> yang memberikan persyaratan untuk mengintegrasikan seluruh informasi yang berkaitan dengan sosial, isu ekonomi dan lingkungan, serta sosial politik dan subsistem ekonomi global. Hal ini akan membuat investor lebih memperoleh informasi dan mampu melakukan penilaian terhadap nilai ekonomi perusahaan (King III, 2009).

Berdasarkan penjelasan yang dijabarkan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa *integrated reporting* merupakan cara yang dapat digunakan sebagai pertanggungjawaban kepada

pemangku kepentingan melalui pengintegrasian berbagai aspek ekonomi, lingkungan, serta sosial.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Dewan Standar Akuntansi Keuangan (FASB) (2000) menyebutkan bahwa karakteristik yang paling penting dari laporan keuangan yang baik adalah kehandalan dan relevansi. Teori relevansi nilai menyebutkan bahwa peran dari informasi akuntansi terletak pada aspek penilaian ekuitas terutama seberapa jauh nilai perusahaan dapat dijelaskan atau diatributkan pada informasi akuntansi (Al-Hogail, 2004). Barth et al. (2001) juga menyetujui bahwa informasi keuangan dikatakan memiliki nilai yang relevan jika dikaitkan dengan nilai pasar. Relevansi nilai digunakan untuk menyediakan laporan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investor (Alfraih, 2017). Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Holthausen dan Watts (2001) yang menunjukkan bahwa informasi dinyatakan relevan jika informasi tersebut menyebabkan perubahan yang material terhadap return atau volume perdagangan saham. Beberapa hal di atas menyimpulkan bahwa informasi akuntansi/ keuangan dikatakan relevan jika informasi akuntansi/keuangan tersebut dapat mencerminkan nilai perusahaan dan bermanfaat dalam pengambilan keputusan.

Beberapa penelitian terkait integrated reporting telah dilakukan, namun menurut de Villiers et al. (2014) penelitian-penelitian terkait integrated reporting masih dalam tahap awal. Sebagai fenomena baru, hanya sedikit peneliti yang melakukan penelitian tentang <IR> (Stubbs & Higgins, 2014). Penelitian-penelitian sebelumnya lebih fokus terhadap hasil dan manfaat dari penerapan <IR> jika dibandingkan dengan pelaporan berkelanjutan (sustainability reporting). Studi dari Adams dan Simnett (2011) dan Watson (2011) menemukan bahwa integrated reporting mendukung dalam penyediaan informasi masa depan. Selain itu sistem pelaporan ini juga bermanfaat dalam menyajikan bagaimana organisasi menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan (Hampton, 2012; Watson, 2011). Milne dan Gray (2013) menyatakan bahwa konsep dari integrated reporting tidak memiliki aspek akuntabilitas dan sustainabilitas. Hal ini didukung dengan beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa pengadopsian dari integrated reporting tidak meningkatkan substansi dari pelaporan yang dilakukan perusahaan (Wild & Staden, 2013; Melloni, 2015), meskipun penggunaan integrated reporting merupakan suatu kewajiban (Setia et al 2015; Solomon & Maroun, 2012; Ahmed & Anifowose, 2016). Beberapa penelitian juga menyebutkan adanya kesenjangan antara konsep integrated reporting yang terdapat dalam panduan IR dengan praktik aktual yang dilakukan perusahaan (Stubbs, et al, 2014; Higgins, 2014; Robertson & Samy, 2015). Berdasarkan hasil wawancara yang dilakukan oleh Steyn (2014) menunjukkan bahwa pengadopsian <IR> di perusahaan-perusahaan di Afrika Selatan lebih dimotivasi oleh adanya reputasi dan legitimasi organisasi daripada meningkatkan akuntabilitas organisasi.

Penelitian terkait relevansi nilai dari <IR> masih sangat sedikit dilakukan. De Villiers et al (2014) menyatakan bahwa salah satu agenda penelitian yang menarik yang harus diteliti selanjutnya pada aspek <IR> adalah relevansi nilai dari penerapan <IR> atau apakah terdapat reaksi pasar dari penerapan integrated reporting. Pada aspek ini, dampak potensial dari <IR> terhadap relevansi dari pelaporan keuangan telah diakui oleh peneliti seperti Eccless dan Saltzman (2011) yang mengakui bahwa jika perusahaan melaporkan hasil kinerja keuangannya tanpa memperhatikan dampaknya terhadap lingkungan, maka hal ini akan tetap memunculkan pertanyaan apakah laporan keuangannya telah disajikan secara wajar (Baboukardos & Rimmel, 2016). Studi terkait relevansi nilai dari pengungkapan memberikan bukti secara tidak langsung yang mendukung laporan terintegrasi dengan kualitas yang tinggi yang dikembangkan oleh IIRCSA dan IIRC (de Klerk & de Villers, 2012) dan hal ini masih menjadi pertanyaan. Penelitian dari Buys et al (2009) tidak menunjukkan hubungan kausal, tetapi menunjukkan kemungkinan adanya hubungan yang positif antara tingkat dari pelaporan perusahaan dengan harga saham.

Kewajiban dalam adopsi <IR> juga akan meningkatkan kualitas dari pelaporan keuangan (Eccles & Serafeim, 2011; Middleton, 2015, Cho et al. ,2013).

Penelitian terkait relevansi nilai informasi akuntansi dari <IR> didukung bukti oleh Baboukardos dan Rimmel (2016) di Johannesburg Stock Exchange (JSE) di mana perusahaan memiliki kewajiban untuk mengadopsi <IR>. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat kenaikan signifikan terhadap nilai perusahaan setelah adopsi <IR> yang tercermin pada koefisien laba yaitu Earning per share (EPS). Namun pada sisi lain, relevansi nilai turun dengan ditandai adanya koefisien yang negatif signifikan dari aset bersih (net assets). Peneliti menyebutkan bahwa hal ini disebabkan oleh adanya pengungkapan resiko atau kewajiban atau di ukur dengan cara yang lebih dapat diandalkan setelah penerapan <IR>. Penelitian ini menyimpulkan bahwa integrated reporting berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan.

Penelitian terkait dengan konten isi dari Integrated Reporting dikembangkan oleh Stent dan Dowler (2015) yang menggunakan checklist berdasarkan pada prototype framework yang dikembangkan oleh The IIRC tahun 2012 dan disahkan pada bulan Desember 2013. Studi ini dilakukan agar mendapatkan hasil berupa angka % bukan sekedar dummy 1 dan 0 sehingga pengukuran dari penerapan konten isi *Integrated Reporting* lebih reliable. Penelitian dilakukan secara kualitatif dan ditemukan bahwa 4 perusahaan di Selandia Baru telah memenuhi 70% hingga 80% untuk konten isi berdasarkan checklist yang telah dinilai oleh peneliti.

Berdasarkan literatur tersebut maka peneliti mengembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Penerapan *Integrated Reporting* memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Pasar
H2 : Penerapan *Integrated Reporting* memoderasi pengaruh Informasi Akuntansi terhadap Nilai Pasar

3. METODE PENELITIAN

Penelitian kali ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana peneliti menggunakan variabel keuangan yang diperoleh dari *Datastream Thomson Reuters*. Sementara data non-keuangan diperoleh dengan melakukan analisis konten dari laporan keuangan perusahaan dengan membaca secara mendalam untuk mendapatkan indeks luas pengungkapan *Integrated Reporting*.

3.1 Unit Analisa dan Sampel

Peneliti menggunakan laporan *Integrated Reporting* (IR) sebagai unit analisa penelitian dan mengukur unit analisa ini selama rentang periode 4 tahun, yakni dua tahun sebelum penerapan IR (t-1, t-2) serta dua tahun saat dan sesudah penerapan IR (t, t+1). Kami mengambil periode ini, dengan pertimbangan bahwa pada periode awal perusahaan menerapkan IR, akan terlihat perbedaan yang cukup signifikan dalam penyampaian informasi akuntansi, sehingga diharapkan akan menciptakan peningkatan relevansi nilai atas informasi akuntansi tersebut. Selain itu, karena IR memang masih terbilang baru, maka tidak memungkinkan untuk menggunakan rentang periode yang lebih lama.

Sampel yang kami gunakan berasal dari perusahaan di Kawasan Asia yang terdaftar pada organisasi *The International Integrated Reporting Council* (The IIRC). Peneliti memilih sampel ini sebagai objek penelitian karena perusahaan yang terdaftar pada organisasi IIRC sudah menerapkan pelaporan infomasi akuntansi dalam format IR, sehingga memudahkan bagi peneliti dalam menyortir sampel laporan sesuai dengan *checklist* IR. Total perusahaan yang terdaftar pada IIRC berjumlah 461 perusahaan yang tersebar di wilayah benua Afrika, Australia, Asia, Eropa, dan Amerika. Namun peneliti hanya menggunakan sampel perusahaan Asia saja, dengan

pertimbangan bahwa perusahaan di wilayah Asia memiliki latar belakang lingkungan bisnis yang tidak jauh berbeda dengan Indonesia, selain itu sifat dari penerapan IR untuk perusahaan Asia dan Indonesia sama-sama bersifat sukarela (*voluntary*). Untuk wilayah Asia sendiri hanya berjumlah 106 perusahaan. Data diobservasi selama 4 tahun yaitu dua tahun sebelum penerapan IR (t-1, t-2) serta dua tahun saat dan sesudah penerapan IR (t, t+1).

Tabel 3.1 Pemilihan Objek Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan terdaftar pada The IIRC	461
Perusahaan di kawasan ASIA	106
Perusahaan dengan data lengkap	80
Total observasi (4 tahun)	320

Sumber: Hasil olahan peneliti

3.2 Model

Untuk mengukur efektifitas penerapan IR yang didasarkan melalui perubahan nilai harga pasar ekuitas, peneliti menggunakan *Model Linear Price Level* yang diadopsi dari penelitian Baboukardos dan Rimmel (2016). Model ini juga telah digunakan oleh peneliti lain seperti Lourenco et al., (2014); Sinkin et al., (2008), Berthelot et al., (2012); Hassel et al., (2005); Johnston, (2005). Terdapat perbaharuan pengukuran untuk variable PIR (*Percentage of Integrated Reporting*) yaitu menggunakan Checklist yang dibuat oleh (Stent & Dowler 2015). Hal tersebut dikarenakan pengukuran *binary variable* (1 untuk perusahaan yang menerapkan IR, dan 0 sebaliknya) untuk penerapan Integrated Reporting akan mengabaikan kuantitas pengungkapan konten yang syaratkan oleh The IIRC sehingga dengan menggunakan Checklist akan membantu merincikan perusahaan yang telah mendekati jumlah pengungkapan terbanyak menurut The IIRC. Operasionalisasi variable dan model penelitian adalah sebagai berikut:

Model Penelitian (Untuk menguji hipotesis 1 & 2)

$$PR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVS_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \alpha_3 PIR_{it} + \alpha_4 (PIR * BVS)_{it} + \alpha_5 (PIR * EPS)_{it} + \alpha_6 LOSS_{it} + \alpha_7 (LOSS * EPS)_{it} + \alpha_8 LEV_{it} + \alpha_9 ROE_{it} + \alpha_{10} SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

PR_{it}	: Nilai pasar dari ekuitas perlembar saham pada tiga (3) bulan setelah akhir tahun fiscal
BVS_{it}	: Nilai buku ekuitas perlembar saham i pada tahun t
EPS_{it}	: Laba sebelum bunga dan pajak per lembar saham perusahaan i pada tahun t
PIR_{it}	: Presentase konten IR perusahaan i pada tahun t
$LOSS_{it}$: Kerugian perusahaan i pada tahun t (1 jika rugi dan 0 jika sebaliknya)
LEV_{it}	: Rasio utang perusahaan i pada tahun t
ROE_{it}	: Rasio profitabilitas perusahaan i pada tahun t
$SIZE_{it}$: Logaritma natura dari total aset perusahaan i pada tahun t

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah nilai pasar ekuitas (PR) yang diukur dengan membagi nilai pasar ekuitas pada bulan ketiga setelah tahun buku dengan jumlah lembar saham. Bulan ketiga (t+3) setelah tahun buku digunakan karena untuk mencapai tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melihat reaksi daripada investor, sehingga tidak dimungkinkan jika nilai pasar ekuitas dilihat pada akhir tahun, dimana tidak semua investor sudah mengetahui infomasi perusahaan. Pengukuran ini turut digunakan oleh penelitian sebelumnya, yakni penelitian Baboukardos dan Rimmel (2016)

Variabel independen utama dalam penelitian ini mencakup tiga variabel yakni Nilai Buku perlembar Saham (BVS), Laba sebelum bunga dan pajak (EPS), dan presentase konten IR

berdasarkan *Checklist* (Stent 2015) (PIR). Nilai buku per lembar saham (BVS) diproxikan melalui pembagian dari nilai buku ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham, sementara Laba sebelum bunga dan pajak (EPS) diukur melalui pembagian laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan jumlah lembar saham. Sedangkan, pengungkapan *Integrated Reporting* (PIR) diukur dengan *checklist* yang berasal dari penelitian Warwick Stent dan Tuyana Dowler (2015).

Penelitian ini juga menyertakan empat variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian. Keempat variabel ini dipilih karena sering digunakan dalam penelitian terkait nilai pasar perusahaan (Baboukardos dan Rimmel, 2016). Kerugian perusahaan (LOSS) diukur dengan menggunakan variabel binari, yang mana bernilai satu (1) jika laba sebelum bunga dan pajak (EPS) negatif dan bernilai nol (0) jika nilai laba sebelum bunga dan pajak (EPS) positif. Sementara rasio utang perusahaan diukur dengan pembagian antara total hutang dengan total asset. Sedangkan rasio profitabilitas perusahaan diukur dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan nilai buku ekuitas dan ukuran perusahaan diukur dengan logaritma total aset.

3.3 Metode Analisa Data

Data yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang terdiri dari *time series data* tahunan (*annual*) selama enam tahun yaitu tahun tiga tahun sebelum *penerapan Integrated Reporting* serta *cross section data* yaitu sebanyak 106 perusahaan yang tergabung dalam The IIRC, tersebar di Negara ASIA. Hal ini mengingat data terkait dengan *Integrated Reporting* didapatkan pada perusahaan-perusahaan yang resmi menjadi anggota dari The IIRC sehingga penilaian berdasarkan *checklist* dapat relevan diterapkan pada laporan perusahaan tersebut. Data observasi akan dianalisa menggunakan data panel dengan jenis *pooled data* dan dilakukan secara *balanced* untuk melihat relevansi dari waktu ke waktu.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini melakukan pengujian regresi dengan menggunakan Stata 12. Untuk hasil statistik deskriptif dari data penelitian ditampilkan pada Table 4.1. Rata-rata nilai pasar ekuitas (PR) selama tiga tahun adalah ₩ 2,478. Jika dilihat dari standar deviasinya tidak terpaut jauh yakni ₩ 2,782, artinya perusahaan sampel memiliki nilai pasar ekuitas (PR) yang tidak jauh berbeda diantara perusahaan sampel, dimana nilai pasar ekuitas (PR) maksimum dimiliki oleh Daito Construction Ltd. pada tahun setelah penerapan IR (2014) yang mencatat nilai pasar ekuitas-nya (PR) sebesar ₩ 17.1. Nilai pasar ekuitas (PR) terendah dimiliki oleh Capitaland Ltd. pada tahun penerapan IR (2013) yang mencatat nilai pasar ekuitasnya hanya sebesar ₩ 0,002.

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
PR	2,478	2,782	0,002	17,185
BVS	1552,003	1869,310	3,922	14.695,787
EPS	227,092	383,927	-144,513	3718,684
PIR	0,095	0,068	0	0,173
LEV	0,520	0,185	0,116	0,875
ROE	0,120	0,168	-1,862	0,429
SIZE	20,582	1,384	17,600	23,699

Keterangan: PR: Nilai Pasar Ekuitas; BVS: Nilai Buku Per Lembar Saham; EPS: Nilai Per Lembar Saham; PIR: Presentase IR; LEV: Rasio Utang Perusahaan; ROE: Rasio Profitabilitas; SIZE: Ukuran Perusahaan.

Nilai buku per lembar saham (BVS) dari seluruh perusahaan sampel memiliki rata-rata ¥ 1.552,00 selama tiga tahun. Dan ternyata pertumbuhan perusahaan sampel mengalami peningkatan yang tidak sama, hal ini terlihat dari nilai standar deviasinya yang terpaut jauh dan lebih tinggi dari nilai rata-ratanya yakni sebesar ¥ 1.869,31. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian perusahaan sampel memiliki pertumbuhan ekuitas diatas perusahaan lainnya. Sebagaimana terlihat pada tabel, bahwa perusahaan yang memiliki nilai buku per lembar saham (BVS) maksimum dimiliki oleh Doosan Infracore Ltd. pada tahun penerapan IR (2013) yang mencatat nilai buku per lembar saham-nya (BVS) sebesar ¥ 14.695,78, nilai ini jauh dibandingkan perusahaan sampel lain. Dan nilai buku per lembar saham (BVS) terendah dimiliki oleh CapitaLand Ltd. pada tahun setelah penerapan IR (2014) dengan nilai buku per lembar saham (BVS) hanya sebesar ¥ 3,92.

Nilai per lembar saham (EPS) dari seluruh perusahaan sampel selama tiga tahun memiliki rata-rata ¥ 227,09. Dan jika lihat nilai standar deviasinya cukup terpaut jauh yakni sebesar ¥ 383,92, artinya sebagian besar perusahaan sampel mengalami peningkatan kinerja dibandingkan perusahaan sampel lainnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai per lembar saham (EPS) maksimum dimiliki oleh Doosan Infracore Ltd. pada tahun sebelum penerapan IR (2011) yang mencatat nilai per lembar saham-nya (EPS) sebesar ¥ 3.718,68. Dan nilai buku per lembar saham (EPS) terendah dimiliki oleh Toshiba Ltd. pada tahun setelah penerapan IR (2016) dengan nilai per lembar saham (EPS) yang mengalami penurunan drastis sebesar ¥ -144,51.

Rasio *coverage* pengungkapan IR (PIR) rata-rata bernilai 9,5%. Artinya, misal dari 1000 kata dalam laporan tahunan, hanya terdapat 95 *keyword* dari total daftar *keyword* yang muncul dalam laporan tahunan. Rasio tersebut dapat dikatakan cukup rendah, dikarenakan presentasenya tidak mencapai 50%, bahkan masih dibawah 10%. Rasio *coverage* maksimum diperoleh oleh IHI Ltd. pada tahun setelah penerapan IR (2016) dengan nilai sebesar 17,3%, sedangkan untuk *coverage ratio* minimum senilai 0%, kami berlakukan pada seluruh perusahaan sampel pada tahun dimana perusahaan belum menerapkan pelaporan berbasis *Integrated Reporting* (IR).

Rasio utang perusahaan (LEV) rata-rata adalah sebesar 52% dengan nilai maksimum 87,5% yang dimiliki oleh Toshiba Ltd. pada tahun setelah penerapan IR (2016), hal ini sejalan dengan kondisi dari Toshiba Ltd. yang sedang mengalami kerugian yang sangat besar pada tahun tersebut. Sedangkan nilai minimum rasio utang perusahaan (LEV) adalah sebesar 11,62% yang dimiliki oleh Chugai Pharmacy Ltd. pada tahun sebelum penerapan IR (2011). Rata-rata rasio utang dan standar deviasi rasio utang perusahaan (18,5%) memiliki perbedaan yang sangat jauh, hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang perusahaan (LEV) sampel memiliki tingkat perbandingan yang tidak sepadan.

Rasio profitabilitas perusahaan (ROE) rata-rata adalah sebesar 12% dengan nilai standar deviasi sebesar 16,8%, terlihat perbedaan yang tidak terlalu jauh, yang artinya tingkat rasio profitabilitas (ROE) perusahaan tidak berbeda jauh di antara perusahaan sampel. Namun, diantara perusahaan sampel, perusahaan Toshiba Ltd. yang sedang mengalami kerugian yang signifikan ditahun setelah penerapan IR (2016) memiliki rasio profitabilitas (ROE) terendah yakni sebesar 186,2%. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas (ROE) tertinggi adalah perusahaan Daito TST Construction Ltd. dengan rasio-nya sebesar 42,9%.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) dari seluruh perusahaan sampel memiliki rata-rata ¥ 20,58 selama tiga tahun, dengan standar deviasi yang terpaut jauh yakni sebesar ¥ 1,38. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sample memiliki ukuran perusahaan yang bervariasi, sehingga margin antara standar deviasi dan rata-rata ukuran perusahaan sangat timpang. Dan nilai ukuran perusahaan (SIZE) terbesar pada penelitian ini adalah sebesar ¥ 23,69 yang merupakan ukuran perusahaan dari Nippon Telegram Ltd. pada tahun setelah penerapan IR (2014), dan nilai ukuran perusahaan (SIZE) terkecil adalah perusahaan CapitaLand Ltd. pada tahun setelah penerapan IR (2014) dengan nilai sebesar ¥ 17,6.

4.1 Hasil Regresi

Model Untuk menguji Hipotesis 1 & 2

$$PR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVS_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \alpha_3 PIR_{it} + \alpha_4 (PIR * BVS)_{it} + \alpha_5 (PIR * EPS)_{it} + \alpha_6 LOSS_{it} + \alpha_7 (LOSS * EPS)_{it} + \alpha_8 LEV_{it} + \alpha_9 ROE_{it} + \alpha_{10} SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4.2 Hasil Statistik

Variabel	Koefisien	t-statistik	p-value
BVS	0,002	4,00	0,000***
EPS	0,004	1,88	0,063*
PIR	0,467	0,31	0,760
PIR*BVS	0,001	1,01	0,316
PIR*EPS	0,004	0,47	0,639
LOSS	0,938	0,81	0,422
LOSS*EPS	0,012	0,85	0,397
LEV	4,273	1,47	0,143
ROE	-2,020	-0,87	0,383
SIZE	-2,706	-2,06	0,041**

Sumber: Hasil olahan peneliti

Tabel 4.2 menunjukkan estimasi hasil temuan pada model utama yang diuji pada 4 tahun observasi yang berjumlah 320 tahun observasi perusahaan dari 80 sampel final. Hasil koefisien utama pada hasil regresi *fixed effect* sesuai tercermin pada koefisien α_1 dan α_2 . Hasil ini sesuai dengan ekspektasi peneliti yaitu relevansi nilai informasi akuntansi yang dicerminkan dalam BVS (*Book Value of Stock Equity*) dan EPS (*Earning per share*) memiliki koefisien positif dan signifikan. Nilai koefisien BVS adalah 0,0020 dan signifikan pada level 1%, sedangkan koefisien EPS memiliki nilai 0,0040 dan signifikan pada level 10%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas perusahaan (BVS) dan *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap relevansi nilai informasi akuntansi yang tercermin pada harga saham perusahaan. Jadi, semakin tinggi nilai BVS dan EPS, maka relevansi nilai juga akan semakin tinggi. Hasil ini mengkonfirmasi model pengukuran nilai perusahaan melalui BVS dan EPS dari Ohlson (1995) sebagai model dasar untuk menghitung nilai harga pasar ekuitas perusahaan

Pada aspek pengujian pengaruh *integrated reporting* terhadap relevansi nilai perusahaan, hasil ditunjukkan pada koefisien α_1 , α_2 , dan α_5 . Koefisien α_1 yaitu PIR memiliki nilai 0,4673 namun hasil secara statistik menunjukkan tidak signifikan (*p value* = 0,760). Pada sisi lain, koefisien interaksi pada variabel IR x BVS memiliki nilai positif dengan nilai 0,0013, namun tidak signifikan secara statistik (*p value* = 0,316). Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *integrated reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam *book value of stock price* (BVS). Pada sisi laba, nilai relevansi dari EPS mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan adopsi *integrated reporting*, namun secara statistik hasil juga ditemukan tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 tidak diterima. Hasil pada tabel menunjukkan bahwa nilai koefisien pada interaksi ini adalah (0,0039, *p value* = 0,639). Berdasarkan penjelasan di atas, maka bukti hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengadopsian *integrated reporting* secara sukarela pada perusahaan-perusahaan di Asia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap relevansi nilai informasi akuntansi, sehingga hipotesis 1 tidak diterima begitupula hipotesis 2.

4.2 Diskusi

Hasil penelitian ini merupakan respon terkait investigasi manfaat dari *integrated reporting* kepada pelaku pasar modal dan terkait reaksi pasar setelah perusahaan melakukan adopsi tren

pelaporan keuangan terbaru yaitu melalui pendekatan *integrated reporting* (de Villers *et.al.*, 2014; Solomon & Maroun, 2012; Cheng *et al.*, 2014). Pada penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pewajiban adopsi (*mandatory*) dari *integrated reporting* meningkatkan relevansi nilai dari informasi akuntansi pada perusahaan di *Johannesburgh Stock Exchange* di Afrika Selatan (Eccles & Saltzman, 2011; Baboukardos & Rimmel, 2016; IIRC, 2013). Namun, hasil pada penelitian ini dengan konteks yang berbeda yaitu pengadopsian *integrated reporting* secara sukarela di perusahaan di Asia ternyata menemukan hasil yang kontradiktif. Hasil ini menunjukkan bahwa penerapan *Integrated reporting* tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi. Meskipun hasil pengujian menunjukkan koefisien dari PIR^*EPS adalah positif, namun hasil secara statistik menunjukkan tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang dikemukakan oleh Buys *et al* (2009) yang tidak menunjukkan hubungan kausal, tetapi menunjukkan kemungkinan adanya hubungan yang positif antara tingkat dari pelaporan perusahaan dengan harga saham.

Hasil yang tidak signifikan ini mengindikasikan beberapa kemungkinan seperti pengadopsian *<IR>* yang masih baru pada perusahaan-perusahaan di Asia sehingga dampak penerapannya masih belum terlihat. Penelitian ini menggunakan *windows* yang pendek yaitu 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah pengadopsian IR sehingga peneliti belum bisa melihat dampak penerapan *<IR>* dalam jangka panjang. Selain itu, penerapan *<IR>* masih dalam tahap baru dan belum banyak diadopsi oleh perusahaan-perusahaan di Asia. Negara-negara di Asia yang menjadi anggota dari *International Integrated Reporting Council* (IIRC) berjumlah 106 perusahaan dan mayoritas dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Jepang. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran adopsi tren pelaporan keuangan terbaru ini belum banyak dilakukan di negara lain di Asia atau dengan kata lain distribusinya belum terdifusi. Salah satu penyebabnya adalah penerapan *sustainability reporting* masih dipandang sebagai praktik pelaporan yang paling utama dalam proses bisnis perusahaan (Gunarathne & Senaratne, 2017), sehingga hal ini mengakibatkan *Integrated reporting* belum menjadi sesuatu yang dianggap penting untuk diadopsi perusahaan. Selain itu, dari sisi hukum belum terdapat regulasi dan sanksi terkait dengan penerapan *<IR>*. Hal ini juga didukung oleh penemuan dari Cheng *et.al.* (2014), De Villiers *et.al.* (2014), Solomon dan Solomon & Maroun (2012) yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang digunakan sebagai indikator dalam nilai relevansi penerapan *<IR>* masih terdistorsi oleh penerapan standar akuntansi yang relatif sama pada saat pra dan pasca adopsi *<IR>*. Hal tersebut menyebabkan relevansi nilai dari informasi keuangan tidak memiliki dampak pasca penerapan *<IR>*.

Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Baboukardos dan Rimmel (2016) yang melakukan pengujian terhadap kewajiban penerapan dari *integrated reporting* di *Johannesburgh Stock Exchange* (JSE) di Afrika Selatan pada periode yang lebih panjang yaitu antara tahun 2008-2013. Hasil ini menunjukkan bahwa penerapan *integrated reporting* berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi. Konsep *<IR>* dengan mengungkapkan penciptaan nilai dan distribusinya menjadi hal yang penting, seperti pada aspek pendokumentasian yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam rangka melaksanakan tanggungjawabnya untuk mengelola sumber daya dan meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingan (Maroun & Atkins, 2015). Berdasarkan hal ini, penerapan *integrated reporting* memberikan sinyal yang baik yang lebih berguna dalam menyediakan kualitas informasi yang lebih baik untuk komunitas investor (Solomon & Maroun, 2012). Dengan

demikian, hal ini akan mengurangi terjadinya asimetri informasi yang dapat mengakibatkan kesalahan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pemangku kepentingan, khususnya para investor.

Jika peneliti menghubungkan dengan *signalling* teori yang menyatakan bahwa pengadopsian *integrated reporting* memberikan sinyal yang baik dan berguna dalam menyediakan informasi yang berkualitas lebih baik untuk dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan (Solomon & Maroun, 2012). Namun, hasil penelitian menunjukkan adanya kontradiksi antara penerapan <IR> yang bersifat wajib seperti di Afrika Selatan (Baboukardos & Rimmel, 2016) dan bersifat sukarela seperti penelitian yang telah kami lakukan. Hasil penelitian kami menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan respon terkait dengan adopsi *integrated reporting* yang dilakukan oleh perusahaan. Namun, tidak menutup kemungkinan bahwa respon tersebut belum terlihat pada rentang waktu 2 tahun sesudah penerapan <IR>.

Penerapan <IR> tidak hanya mengakomodir kepentingan investor, tetapi juga pemangku kepentingan lainnya seperti manajemen. Manajemen berperan dalam mengatur pengelolaan perusahaan termasuk dalam hal pelaporan kinerja perusahaan. Dalam hal ini penerapan <IR> merupakan salah satu investasi bagi perusahaan dalam hal menyampaikan informasi kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*). Hal ini sesuai dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa manajemen berkewajiban untuk menyediakan informasi yang berguna dalam menyediakan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan. Walaupun penerapan <IR> dihadapkan pada kendala seperti biaya, perusahaan di kawasan Asia tetap berkomitmen melakukan penerapan <IR> dengan mendaftar sebagai anggota IIRC. Tindakan tersebut dipercaya memberikan dampak kepada pemangku kepentingan dalam hal relevansi nilai informasi akuntansi sesuai dengan kerangka <IR> yang diusung oleh IIRC.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan *Integrated Reporting* (IR) terhadap nilai relevansi laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini telah melakukan analisis terhadap 320 perusahaan observasi dari populasi perusahaan yang melakukan pengungkapan kinerja perusahaan dalam bentuk *Integrated Reporting* (IR) yang terdaftar dalam organisasi *The International Integrated Reporting Council* (The IIRC) dengan tiga periode tahun, yakni periode sebelum, sesaat, dan setelah penerapan pelaporan *Integrated Reporting* (IR). Dan hasilnya, membuktikan bahwa pengungkapan pelaporan *Integrated Reporting* (IR) tidak berpengaruh terhadap nilai relevansi laporan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena beberapa faktor, diantaranya; ada kemungkinan bahwa (1) reaksi dari pasar masih belum terlihat pada rentang waktu 1 tahun hal ini behubungan pada tingkat efisiensi pasar di Kawasan Asia, (2) sifat dari penerapan <IR> yang masih sukarela, berbeda dengan penerapan di Afrika Selatan yang bersifat wajib, dan (3) standar akuntansi yang relative sama antara sebelum dan sesudah penerapan <IR>.

Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah penelitian ini dapat dijadikan tambahan public mengenai dampak pengadopsian *Integrated Reporting* (IR) terhadap nilai relevansi dari informasi akuntansi suatu laporan kinerja yang disajikan oleh perusahaan. Selain itu, implikasi praktis dari penelitian ini adalah memberikan masukan pertimbangan bagi regulator untuk tidak terburu-buru dalam memberlakukan penerapan *Integrated Reporting* (IR), dengan tujuan agar

tidak memberikan signal positif kepada pasar sehingga nantinya dapat berdampak buruk bagi valuasi investor, dan oleh karenanya, regulatorpun perlu untuk mempertimbangkan public-factor yang mendukung perusahaan public dalam pengadopsian *Integrated Reporting* (IR), terlebih sebelum adanya pemberlakuan kewajiban pengadopsian. Selain itu, sudah ada beberapa perusahaan di Indonesia yang mendeklarasikan sudah menerapkan *Integrated Reporting* (IR), oleh karenanya regulator dapat menjadikan perusahaan ini sebagai model perusahaan acuan dalam mengevaluasi keberhasilan pengadopsian *Integrated Reporting* (IR).

Selain memberikan implikasi, penelitian ini juga tidak luput dari keterbatasan. Antara lain, penulis mengalami keterbatasan waktu dan sumber daya yang dimiliki, sehingga sampel yang diujipun hanya terbatas pada perusahaan yang terdaftar pada organisasi *The International Integrated Reporting Council* (The IIRC) saja, dengan lingkup region yang terbatas hanya pada benua Asia saja. Oleh karenanya hasil dari penelitian ini, tidak dapat digeneralisir, sehingga kedepannya peneliti perlu melakukan penelitian lanjutan untuk lebih menguatkan hasil penelitian ini. Selain itu, rentang periode pada penelitian ini hanya terbatas pada rentang yang pendek, yang mana periodenya dimulai dari tahun pertama sebelum penerapan IR dan tahun pertama setelah penerapan IR, sehingga hasil penelitian ini belum mencerminkan hasil untuk jangka panjang, dan dapat memungkinkan bahwa dengan rentang jangka panjang dapat memberikan hasil penelitian yang berbeda.

5.2 Saran

Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan tambahan sampel dengan cakupan yang lebih luas, dengan rentang periode penelitian yang lebih panjang, karena memang untuk wilayah Asia sendiri, pengadopsian *Integrated Reporting* (IR) masih terbilang baru, sehingga rentang periode yang panjang belum memungkinkan. Selain itu, penelitian lanjutan dapat menggunakan pengukuran variabel yang lain, khususnya dalam pengukuran pengungkapan IR. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya, dapat menkonfirmasi hasil temuan ini, terlebih penelitian terkait IR terhadap nilai relevansi di Indonesia terbilang masih sedikit.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, S. and Simnett, R. (2011), "Integrated Reporting: an opportunity for Australia's not-for-profit sector", *Australian Accounting Review*, Vol. 21 No. 3, pp. 292-301.
- Ahmed, H.A. and Anifowose, M. (2016), "The trend of Integrated Reporting practice in South Africa: ceremonial or substantive?", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 7 No. 2, pp. 190-224.
- Alfraih, M.M. , (2017),"The value relevance of intellectual capital disclosure: empirical evidence from Kuwait ", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 25 Iss 1 pp. 22 – 38.
- Al-Hogail, A.A. (2004), "The valuation effect of investor behavior on the relevance of financial information", PhD, Case Western Reserve University, Ohio.
- Baboukardos, Diogenis and Gunnar Rimmel. 2016. Value relevance under Integrated Reporting approach: A research note. *Journl of Accounting and Public Policy*. 437-451.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R., 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *J. Account. Econ.* 31 (1), 77–104.
- Berthelot, Sylvie & Francoeur, Claude & Labelle, Réal. (2012). Corporate governance mechanisms, accounting results and stock valuation in Canada. *International Journal of*

- Managerial Finance.
- Buy, P., Bosman, P. and van Rooyen, S. (2009), "Do socially conscious companies provide better financial performance? An exploratory study", *Studia Universitatis Babes Bolyai –Oeconomica*, Vol. 1, pp. 3-15.
- Chariri dan Ghazali, Achmad (2007) *Teori Akuntansi*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N., Romi, A., (2014). The international Integrated Reporting framework: key issues and future research opportunities. *J. Int. Financ. Manage. Account.* 25 (1), 90–119.
- Ching, H.Y., Gerab, F. and Toste, T. (2014), "Scoring sustainability reports using GRI indicators: a study based on ISE and FTSE4 good price indexes", *Journal of Management Research*, Vol. 6 No. 3, pp. 27-48.
- Cho, S.Y., Lee, C., Pfeiffer, R.J., 2013. Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *J. Account. Public Policy* 32 (1), 71–83.
- Connelly, B.L., Certo, S.T., Ireland, R.D. and Reutzel, C.R. (2011a), "Signaling theory: a review and assessment", *Journal of Management*, Vol. 37 No. 1, pp. 39-67.
- de Klerk, M. and de Villiers, C. (2012), "The value relevance of corporate responsibility reporting: South African evidence", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 20 No. 1, pp. 21-38.
- de Villiers, C., Rinaldi, L. and Unerman, J. (2014), "Integrated Reporting: insights, gaps and an agenda for future research", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27 No. 7, pp. 1042-1067.
- Dionne, G. and Ouederni, K. (2011), "Corporate risk management and dividend", *Finance Research Letters*, Vol. 8 No. 4, pp. 188-195.
- Eccles, R., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2012), "The impact of corporate sustainability on organisational processes and performance", Nber Working Paper Series, available at: www.nber.org/papers/w17950.pdf.
- Eccles, R.G. & Saltzman, D.. (2011). Achieving sustainability through integrated reporting. *Stanford Social Innovation Review*. 9. 56-61.
- Elkington, J. (1994) Towards the Sustainable Corporation Win-Win-Win Business Strategies for Sustainable Development. *California Management Review*
- Ernst and Young (2013). Excellent in Integrated Reporting Awards 2013. Ernst and Young. South Africa. Ettredge, M., Richardson, V., & Scholz, S. (2002). Dissemination of information for investors at corporate Web Sites. *Journal of Accounting & Public Policy*, 21, 357–369.
- FASB, (2000), Electronic distribution of business reporting information. *Financial Accounting Standards Board (FASB)*, New York.
- Freeman, R.E. (1984) *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston
- Freeman, E. & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management. in M. Hitt, E. Freeman, and J. Harrison (Eds.). *Handbook of Strategic Management*. Oxford: Blackwell Publishing
- Hampton, R. (2012), "Brace yourself: more regulatory changes", *Accountancy SA*, May, pp. 22-23.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. "Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan", Jakarta : PT. Raja Grfindo Persada
- Hassel, Lars & Nilsson, Henrik & Nyquist, Siv. (2005). The Value Relevance of Environmental Performance. *European Accounting Review*. 14. 41-61
- Higgins, C., Stubbs, W. and Love, T. (2014), "Walking the talk(s): organisational narratives of Integrated Reporting", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27 No. 7, pp. 1090-1119.
- Higgins, C. and Walker, R., (2012), *Ethos, Logos, Pathos: Strategies of Persuasion in Social/*

- Environmental Reports, Accounting Forum, 36 (3), 194-208
- Holthausen, RW, & Watts, RL (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting . Journal of Accounting and Economics 31, 3-75.
- Jensen, Julia & Berg, Nicola. (2012). Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach. Business Strategy and the Environment. 21. 10.1002/bse.740.
- Johnston, Peter. (2005). Literacy Assessment and the Future. Reading Teacher
- Loureco, IC, Callen, JL, Branco, MC, Curto, JD, 2014. The value relevance of reputation for sustainability leadership . J. Bus. Ethics 119 (1), 17-28.
- Martson, C., & Polei, A. (2004). Corporate reporting on the Internet by German companies. International Journal of Accounting Information Systems, 5
- Maroun, Warren & Atkins, Jill. (2015). The Challenges of Assuring Integrated Reports: Views from the South African Auditing Community.
- Mavlanova, T., Benbunan-Fich, R. and Koufaris, M. (2012), "Signaling theory and Information asymmetry in online commerce", Information & Management, Vol. 43, pp. 240-247.
- Melloni, G. (2015), "Intellectual capital disclosure in Integrated Reporting: an impression management analysis", Journal of Intellectual Capital, Vol. 16 No. 3, pp. 661-680.
- Middleton, A., 2015. Value relevance of firms' integral environmental performance: evidence from Russia. J. Account. Public Policy 34 (2), 204–211.
- Milne, M.J. and Gray, R. (2013), "W(h)ither ecology? The triple bottom line, the global reporting initiative, and corporate sustainability reporting", Journal of Business Ethics, Vol. 118, pp. 13-29.
- Ohlson, James. (1995). "Earning, book Value, and Devidens in Equity Valiation" contemporary Accounting Research, Vol 11, hal 661-687.
- Robertson, F.A. and Samy, M. (2015), "Factors affecting the diffusion of Integrated Reporting – A UK FTSE 100 perspective", Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Vol. 6 No. 2, pp. 190-223.
- Setia, N., Abhayawansa, S., Joshi, M. and Huynh, A.V. (2015), "Integrated Reporting in South Africa: some initial evidence", Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Vol. 6 No. 3, pp. 397-424.
- Shaoul, J 1998, 'Critical financial analysis and accounting for stakeholders', Critical Perspectives on Accounting, vol. 9, no. 2
- Sinkin, Charlene & Wright, Charlotte & Burnett, Royce. (2008). Eco-efficiency and firm value. Journal of Accounting and Public Policy. 27.
- Solomon, J., Maroun, W., 2012. Integrated Reporting: The Influence of King III on Social, Ethical and Environmental Reporting . The Association of Chartered Certified Accountants, London.
- Spence, M. (2002), "Signaling in retrospect and the informational structure of markets", American Economic Review, Vol. 92 No. 3, pp. 434-459.
- Stent, W. And Dowler, T. (2015), Early Assessments of the Gap Between Integrated Reporting and Current Corporate Reporting, Meditari Accountancy Research, 23 (1), 92-117
- Stubbs, W., Higgins, C., Milne, M. and Hems, L. (2014), "Financial capital providers' perceptions of Integrated Reporting", Working Paper, Electronic copy, available at: <http://ssrn.com/abstract2473426>.
- The International Integrated Reporting Council (2013). The International Integrated Reporting Framework . The IIRC. United of Kingdom .
- Tregidga, Helen & Milne, Markus & Lehman, Glen. (2012). Analyzing the quality, meaning and accountability of organizational reporting and communication: Directions for future research. Accounting Forum. 36. 223–230.
- Warwick Stent, Tuyana Dowley, (2015) "Early assessments of the gap between integrated

- reporting and current corporate reporting”, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 23 iss 1 pp. 92-117
- Watson, A. (2011), “Financial information in an integrated report: a forward looking approach”, *Accountancy SA*, December, pp. 14-17.
- Wells, J.D., Valacich, J.S. and Hess, T.J. (2011), “What signals are you sending? How website quality influences perceptions of product quality and purchase intentions”, *MIS Quarterly*, Vol. 35 No. 2, pp. 373-383.
- Wild, S. and van Staden, C. (2013), “Integrated Reporting: an initial analysis of early reporters”, paper presented at the Massey University Accounting Research Seminar, Auckland.

STRATEGI BISNIS, *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT*, DAN KINERJA ORGANISASI

Frista¹, Anisa Ramadhini Trianaputri², Maretha Primadyan³, Shinta Megawati Sitorus⁴, Felinne Pirenne Kusdiono⁵

¹frista@staff.ukdw.ac.id

^{1,5} Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta, Indonesia

^{2,4}Universitas Indonesia, Depok, Indonesia

³STIE Sumbar Pariaman, Sumatera Barat, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pilihan strategi bisnis perusahaan terhadap kinerja organisasi serta menginvestigasi peran *enterprise risk management* (ERM) dalam memoderasi pengaruh strategi bisnis terhadap kinerja keuangan dan kinerja operasional perusahaan. Terdapat 558 observasi dalam penelitian ini, yang berasal dari 144 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dari strategi bisnis *prospector* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, tidak terdapat pengaruh yang cukup signifikan dari strategi bisnis *prospector* maupun *defender* terhadap kinerja operasional perusahaan. Adapun terkait dengan peran moderasi dari ERM, tidak ditemukan pengaruh moderasi dari ERM terhadap kinerja organisasi, baik pada strategi bisnis *prospector* dan *defender*. Namun, terdapat pengaruh langsung yang positif dari ERM terhadap kinerja organisasi. Hasil penelitian ini berimplikasi bahwa ERM, sebagai pendekatan manajemen risiko yang integral dan komprehensif, dapat memainkan peranan penting untuk membantu manajemen dalam menciptakan nilai dan mencapai kinerja organisasi yang optimal.

Kata kunci: strategi bisnis, manajemen risiko perusahaan, kinerja organisasi

Abstract

This study aims to examine the effect of corporate business strategy choices on organizational performance and investigate the role of ERM in moderating the effect of business strategy on financial performance and operational performance of the company. There are 558 observations in this study, derived from 144 manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2013-2016. The results showed that there is a positive effect of business prospector strategy on the company's financial performance. However, there is no significant effect from the business strategy of the prospector or defender on the operational performance of the company. As for the moderating role of ERM, there is no significant effect of ERM on the organization's performance, both on the business prospector and defender strategy. However, there is a positive direct effect of ERM on organizational performance. The results of this study imply that ERM, as a comprehensive risk management approach, can play an important role to assist management in creating value and achieving optimal organizational performance.

Keywords: business strategy, *enterprise risk management*, organizational performance

1. PENDAHULUAN

Enterprise Risk Management (ERM) merupakan sebuah pengelolaan risiko dimana perusahaan melihat seluruh risiko yang dihadapinya secara komprehensif dan koheren, dibandingkan mengelolanya secara individual. Konsep *enterprise risk management* (ERM) telah dikenal secara luas sebagai inovasi pengelolaan risiko yang ada pada suatu organisasi secara integral dan komprehensif. Dengan keunggulan tersebut, ERM seharusnya mampu membantu perusahaan dalam mencapai tujuan strategisnya. Namun, terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa praktik ERM ternyata tidak mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Pagach dan Warr, 2011; Beasley et al., 2008).

Polemik tersebut juga menjadi perhatian bagi para praktisi yang mempertanyakan peranan ERM dalam membantu manajemen saat krisis keuangan yang terjadi pada 2008, mengingat terdapat beberapa perusahaan yang menjadi pionir dalam adopsi ERM, nyatanya

tidak dapat bertahan di tengah krisis tersebut (Bromiley et al., 2015). Sejalan dengan fungsi ERM, yaitu sebagai suatu pendekatan yang terkoordinasi untuk menilai dan merespon seluruh risiko yang mempengaruhi pencapaian tujuan strategis dan keuangan perusahaan (IIA, 2001), seharusnya ERM dapat mendukung pencapaian kinerja organisasi melalui strategi bisnis yang diambil oleh perusahaan.

Mengacu pada tipologi strategi yang dikembangkan oleh Miles dan Snow's (1978), terdapat tiga jenis strategi bisnis yang diterapkan perusahaan pada umumnya, yaitu *prospector*, *analyzer*, dan *defender*. *Prospector* merupakan tipe perusahaan yang senantiasa mencari peluang bisnis dengan aktif melakukan riset dan pengembangan dan berupaya untuk menjadi pionir di antara para kompetitornya. Sebaliknya, kelompok *defender* cenderung bersikap seperti *follower* dalam persaingan bisnis di industrinya (Miles dan Snow's, 1978). Kelompok ini memiliki *product range* yang sempit dan sedikit melalukan aktivitas terkait pengembangan produknya. Adapun kelompok *analyzer*, mencoba untuk langkah pertengahan, dengan menganalisis karakteristik dari *prospector* dan *defender* yang menguntungkan bagi perusahaan (Langfield-Smith, 1997).

Perbedaan karakteristik dari tipe strategi tersebut lantas memunculkan pertanyaan, apakah pilihan strategi tersebut mempengaruhi perusahaan dalam mencapai kinerja organisasi yang optimal ataukah tidak. Di satu sisi, ERM sebagai cara pengelolaan risiko yang komprehensif juga memiliki interkoneksi yang erat dengan strategi bisnis perusahaan. Pilihan strategi perusahaan secara keseluruhan secara signifikan dapat mempengaruhi manajemen risiko perusahaan (Bettis, 1983; Salter dan Weinhold, 1979). Begitupun sebaliknya, ERM juga dapat berfungsi sebagai sarana bagi manajemen dalam menciptakan nilai dan menjalankan strategi perusahaan. ERM berpotensi untuk berperan dalam membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja organisasi melalui strategi bisnis yang dijalankannya. Untuk menguji dugaan tersebut, studi ini bermaksud untuk menguji peranan ERM dalam memoderasi pengaruh strategi bisnis perusahaan terhadap kinerja organisasi, yaitu kinerja keuangan dan kinerja operasional perusahaan.

Studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam perkembangan riset terkait peranan ERM dalam mendukung penciptaan nilai bagi organisasi yang masih menghasilkan *mixed result*. Diketahui bahwa beberapa penelitian terdahulu berhasil menemukan adanya pengaruh yang positif dari implementasi ERM terhadap kinerja organisasi, seperti studi Barton et al. (2002), Nocco and Stulz (2006), Gordon et al. (2009) dan Hoyt and Liebenberg (2011). Namun, terdapat pula beberapa studi yang gagal menemukan peranan signifikan ERM dalam menciptakan nilai bagi organisasi (Pagach dan Warr, 2011; Beasley et al., 2008). Hal memunculkan dugaan bahwa ERM tidak dapat memberikan peranan secara langsung untuk meningkatkan nilai organisasi, namun berperan dalam menguatkan hubungan strategi bisnis terhadap kinerja organisasi.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pemilihan strategi tersebut terhadap kinerja organisasi dan menginvestigasi peran moderasi dari ERM dalam mendukung perusahaan dalam memperkuat pengaruh strategi bisnis tersebut terhadap pencapaian kinerja keuangan dan kinerja operasional perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, dilakukan pendekatan kuantitatif terhadap 558 observasi yang berasal dari 144 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dari strategi bisnis *prospector* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, tidak terdapat pengaruh yang cukup signifikan dari strategi bisnis *prospector* maupun *defender* terhadap kinerja operasional perusahaan. Adapun terkait dengan peran moderasi dari ERM, tidak ditemukan pula pengaruh moderasi yang signifikan dari ERM terhadap kinerja organisasi, baik pada strategi bisnis *prospector* dan *defender*. Namun, terdapat pengaruh langsung yang positif dari ERM terhadap kinerja organisasi.

Adapun studi ini disusun dalam lima bagian. Setelah bagian pendahuluan disampaikan pada bagian pertama, akan disajikan tinjauan literatur dan pembangunan hipotesis penelitian pada bagian kedua. Adapun metodologi penelitian yang digunakan akan dibahas pada bagian ketiga, diikuti dengan pemaparan hasil dan analisis pada bagian keempat. Terakhir, pada bagian kelima akan disampaikan kesimpulan atas penelitian ini beserta implikasi, keterbatasan, dan saran untuk penelitian berikutnya.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Grand Theory*

Tujuan penelitian ini yakni untuk melihat pengaruh strategi bisnis terhadap kinerja organisasi dan untuk melihat peran ERM dalam hubungan strategi bisnis dan kinerja organisasi. Penelitian terdahulu dari Croteau dan Bergeron (2001), dalam studi mereka di 223 perusahaan, menggunakan topologi Miles dan Snow (1978) untuk mengkarakterisasi strategi bisnis (*defender*, *prospector*, dan *analyzer*) dan mengevaluasi pengaruhnya ke kinerja organisasi baik secara langsung maupun melalui penyebaran teknologi. Miles dan Snow (1978) mengemukakan teori mengenai topologi strategi bisnis perusahaan, mereka mengkategorikan perusahaan menjadi tiga jenis strategi yakni *defender*, *prospector*, dan *analyzer*. Masing-masing jenis strategi bisnis ini memiliki strategi uniknya terkait dengan pasar yang dipilih, dan masing-masing strategi memiliki konfigurasi teknologi tertentu, struktur, dan proses yang konsisten dengan strategi pasarnya.

Defender (yaitu manajemen puncak dari suatu perusahaan) mempertimbangkan atau dengan sengaja memberlakukan dan memelihara lingkungan dimana bentuk perusahaan yang stabil telah sesuai. *Defender* mendefinisikan masalah kewiraswastaan perusahaan sebagai cara menutup sebagian dari total pasar untuk menghasilkan domain yang stabil, dan hal ini dilakukan oleh manajemen puncak perusahaan dengan hanya memproduksi produk terbatas dengan segmen yang sempit dari total pasar potensial. *Prospector*, tidak seperti *defender* yang mana kesuksesan utama *defender* berasal dari penyediaan domain stabil secara efisien, kemampuan utama *prospector* adalah menemukan dan memanfaatkan peluang produk baru dan peluang pasar. *Analyzer* adalah kombinasi unik antara tipe *prospector* dan *defender*, dan *analyzer* merupakan sebuah alternatif yang dapat berjalan terus terhadap strategi *prospector* dan *defender*. *Analyzer* yang sesungguhnya merupakan organisasi/perusahaan yang berusaha meminimalkan risiko dan disaat yang sama memaksimalkan kesempatan *profit*—yakni, *analyzer* yang berpengalaman mengombinasikan kekuatan baik *prospector* maupun *defender* ke dalam sebuah sistem tunggal.

Dalam tujuan penelitian ini melihat peran ERM dalam hubungan strategi bisnis dan kinerja organisasi, penulis melihat beberapa penelitian terdahulu telah berusaha melihat pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *Organizational Performance* (OP), terdapat pandangan yang berbeda mengenai keseluruhan pengaruh ERM terhadap OP. Barton et al., (2002), Lam (2003), Stulz (2003), COSO (2004), Nocco dan Stulz (2006), Gordon et al., (2009), serta Hoyt dan Lienberg (2011) menemukan terdapatnya pengaruh positif *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *Organizational Performance* (OP). Sementara, Pagach dan Warr (2011) menemukan bahwa ERM gagal menciptakan nilai, dan Beasley et al., (2008) menyatakan bahwa manfaat dari ERM berkisar mengenai adanya friksi pasar modal.

Barton et al., (2002), Lam (2003), Stulz (2003), COSO (2004), Nocco dan Stulz (2006), Gordon et al., (2009), serta Hoyt dan Lienberg (2011) mengakui bahwa ERM dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam industri yang berbeda. Model baru—*enterprise-wide risk management*—dimana manajemen risiko adalah terintegrasi dan terkoordinasi melintasi seluruh organisasi menjadi budaya kesadaran risiko, perusahaan-perusahaan yang berpandangan jauh di lintas industri berhasil menerapkan metodologi baru yang efektif ini

(Barton et al., 2002). Dalam studi Stulz (2003) ERM telah diterima luas di perusahaan global yang meninggalkan pendekatan tradisional mengenai “mengelola risiko secara silo”. Hasil survei tahun 2005 yang dilakukan The Conference Board/ Mercer Oliver Wyman menunjukkan bahwa 91% dari 271 eksekutif di perusahaan dengan penjualan lebih dari US\$1 miliar mulai menerapkan ERM. Selain itu, Lam (2003) menyatakan bahwa ERM adalah sebuah *framework* terintegrasi untuk mengelola risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional, modal ekonomi, dan transfer risiko dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*). ERM dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Nocco dan Stulz, 2006). Secara ringkas argumen Nocco dan Stulz adalah bahwa, dengan mengukur dan mengelola risiko secara konsisten dan sistematis, dan dengan memberi kepada para manajer bisnis insentif dan informasi untuk mengoptimalkan *trade-off* antara risiko dan pengembalian, perusahaan memperkuat kemampuannya untuk melaksanakan rencana strategisnya. Pada saat yang sama, implementasi ERM mempengaruhi OP (Gordon et al., 2009; Hoyt dan Liebenberg, 2011). Gordon et al., (2009) mengusulkan kerangka untuk adopsi ERM dan kinerja organisasi, yang bergantung pada sejumlah faktor di dalam dan di luar perusahaan, yaitu ketidakpastian lingkungan, persaingan dalam industri, kompleksitas perusahaan, ukuran perusahaan dan pemantauan oleh dewan direksi. Hoyt dan Lienberg (2011) mengestimasi pengaruh ERM melalui Tobin's Q sebagai standar pengukuran nilai perusahaan. Ditemukan hubungan positif antara nilai perusahaan dan penggunaan ERM.

Mendukung Lam (2003), COSO (2004) menekankan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) dalam bisnis mencakup metode dan proses yang digunakan oleh perusahaan untuk mengelola risiko dan memanfaatkan peluang yang terkait dengan pencapaian tujuan perusahaan. ERM menyediakan kerangka kerja untuk manajemen risiko, yang biasanya melibatkan identifikasi kejadian atau keadaan tertentu yang relevan dengan tujuan perusahaan (risiko dan peluang), menilai risiko dan peluang dalam hal kemungkinan dan besaran dampak, menentukan strategi respon, dan kemajuan pemantauan. Dengan mengidentifikasi dan secara proaktif menangani risiko dan peluang, perusahaan bisnis melindungi dan menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan, termasuk pemilik, karyawan, pelanggan, regulator, dan masyarakat secara keseluruhan.

Disamping dari penelitian terdahulu di atas yang menemukan terdapatnya pengaruh positif *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *Organizational Performance* (OP), terdapat penemuan yang berbeda dari Pagach dan Warr (2011) serta Beasley et al., (2008). Pagach dan Warr (2011) meneliti pengaruh adopsi prinsip ERM terhadap kinerja jangka panjang dengan memeriksa bagaimana karakteristik keuangan, aset, dan pasar berubah pada saat adopsi ERM. Menggunakan sampel 106 perusahaan yang mengumumkan perekrutan CRO, ditemukan bahwa beberapa perusahaan mengadopsi ERM mengalami pengurangan di volatilitas laba. Secara umum, ditemukan sedikit pengaruh adopsi ERM terhadap berbagai variabel perusahaan. Di samping hasil penelitian Pagach dan Warr (2011) yang mungkin dikarenakan uji kekuatan lebih rendah, yang juga menimbulkan pertanyaan apakah ERM mencapai tujuannya. Secara keseluruhan, hasil penelitian Pagach dan Warr (2011) menemukan dukungan terhadap proposisi bahwa ERM merupakan *value creating*. Selanjutnya, dalam penelitian Beasley et al., (2008), ERM adalah proses analisa portofolio risiko yang dihadapi perusahaan untuk memastikan bahwa efek gabungan dari risiko berada dalam toleransi yang dapat diterima. Beasley et al. (2008) menguji reaksi pasar ekuitas terhadap pengumuman pengangkatan eksekutif senior yang mengawasi manajemen risiko perusahaan. Berdasarkan sampel 120 pengumuman dari 1992-2003, ditemukan bahwa respon pasar dua hari rata-rata univariat tidak signifikan, menunjukkan bahwa pernyataan definitif umum tentang manfaat atau biaya penerapan ERM tidak mungkin dilakukan. Namun, dari regresi berganda, analisis menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan antara besarnya tingkat pengembalian pasar ekuitas karakteristik perusahaan tertentu. Bagi

perusahaan nonfinansial, tingkat pengembalian pengumuman secara positif terkait dengan ukuran perusahaan dan volatilitas periode sebelumnya yang melaporkan pendapatan dan secara negatif diasosiasikan dengan *leverage* dan tingkat kas yang terkait dengan kewajiban. Bagi perusahaan keuangan, ada asosiasi statistik yang lebih sedikit antara pengumuman pengembalian dan karakteristik perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa biaya dan manfaat ERM bersifat tegas.

2.2 Pengembangan Hipotesis

Banyak peneliti berusaha memeriksa hubungan antara strategi dengan kinerja organisasi, atau bagaimana orientasi strategi perusahaan dapat mempengaruhi hasil akhir tujuan perusahaan (Conant et al., 1990; Croteau dan Bergeron, 2001; Parnell et al, 1996; Shirokova dan Shatalov, 2010; Snow dan Hrebiniak, 1980). Pengaruh ini bisa berupa baik langsung maupun tidak langsung melalui program manajemen dan praktik lain. Croteau dan Bergeron (2001), dalam studi mereka di 223 perusahaan, menggunakan topologi Miles dan Snow (1978) untuk mengkarakterisasi strategi bisnis (*defender*, *prospector*, dan *analyzer*) dan mengevaluasi pengaruhnya ke kinerja organisasi baik secara langsung maupun melalui penyebaran teknologi. Penelitian ini memiliki tujuan yang sama menggunakan teori dari Miles dan Snow (1978) untuk mengkarakterisasi strategi bisnis namun terbatas pada strategi *defender* dan *prospector* dan mengeluarkan strategi *analyzer* dikarenakan *omitted* dan model tidak bagus, dan mengevaluasi pengaruh strategi kinerja (*defender* dan *prospector*) ke kinerja organisasi, dimana pengaruhnya terhadap kinerja organisasi di *breakdown* menjadi terhadap kinerja keuangan dan kinerja operasi perusahaan. Sehingga, hipotesis yang diajukan adalah:

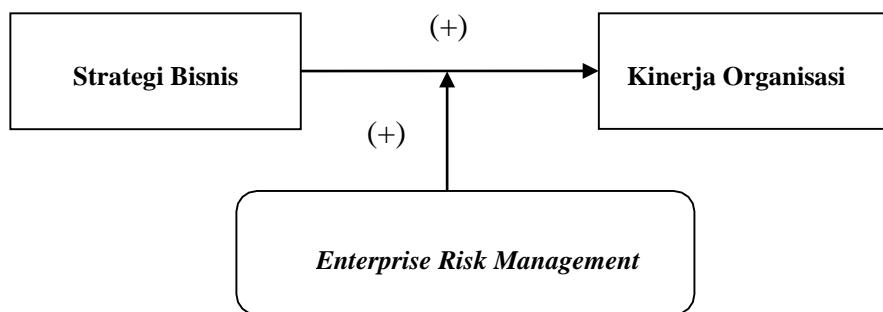
H1a : Pilihan strategi bisnis memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan organisasi.

H1b : Pilihan strategi bisnis memiliki pengaruh positif terhadap kinerja operasi organisasi.

Dalam penelitian Bromiley et al. (2015) ERM memiliki kaitan yang erat dengan strategi bisnis perusahaan. Dalam kasus ERM, strategi merupakan satu faktor kontekstual penting yang akan mempengaruhi operasional dan design detail ERM (Franco et al., 2013). Pada saat yang sama, implementasi ERM mempengaruhi *Organizational Performance* (Gordon et al., 2009; Hoyt dan Liebenberg, 2011): demikian, strategi dapat mempengaruhi *Organizational Performance* (kinerja keuangan dan kinerja operasional perusahaan) secara tidak langsung melalui implementasi ERM. Hal ini sejalan dengan mediasi *form of fit* dalam teori kontingensi. Teori kontingensi mengajukan bahwa kinerja perusahaan (kinerja keuangan dan kinerja operasional perusahaan) bukan hasil dari penggunaan ERM dalam perusahaan namun dependen tergantung pada kecocokan antara ERM dan faktor kontekstual (Gordon et al., 2009). Berdasar mediasi *form of fit*, maka yang cocok (*the suitable match*) antara strategi dan implementasi ERM akan membawa pada meningkatnya kinerja perusahaan (kinerja keuangan dan kinerja operasi). Sehingga, hipotesis yang diajukan berikut:

H2a : Peran moderasi dari *Enterprise Risk Management* (ERM) memperkuat pengaruh strategi bisnis terhadap kinerja keuangan organisasi.

H2b : Peran moderasi dari *Enterprise Risk Management* (ERM) memperkuat pengaruh strategi bisnis terhadap kinerja operasi organisasi.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

3. METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan empiris. Data dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan dan *website* Bursa Efek Indonesia. Sampel awal terdiri dari 576 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Dalam proses perhitungan sampel, kami mengeliminasi 18 perusahaan karena memiliki keterbatasan informasi pada laporan keuangan audit dan laporan tahunan. Kami memperoleh sampel akhir yang terdiri dari 558 perusahaan dengan menggunakan *unbalanced data panel* seperti yang disajikan pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1
Prosedur Pemilihan Sampel untuk Data Panel *Unbalanced*

		2013	2014	2015	2016
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	144	144	144	144
2	Keterbatasan informasi pada laporan keuangan audit dan laporan tahunan	(6)	(5)	(4)	(3)
3	Sampel Akhir	138	139	140	141
Total Observasi					558

Sumber: Hasil Pengolahan Data

3.2 Model Penelitian

Dalam penelitian ini, kami menggunakan regresi linear berganda untuk menentukan pengaruh strategi bisnis dan peran dari moderasi *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap kinerja organisasi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan STATA *software*. Pertama, kami menguji hipotesis H1a – H1b untuk menyelidiki pengaruh strategi bisnis perusahaan terhadap kinerja organisasi dalam aspek keuangan (ROI dan ROA) dan operasional (OP). Kami mengestimasi model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$O_P = \alpha_0 + \alpha_1 STRATEGY + \alpha_2 LEV + \alpha_3 SIZE + \epsilon \quad (1)$$

Kedua, sejalan dengan pengujian diatas, kami juga melakukan pengujian peran moderasi dari *Enterprise Risk Management* (ERM) dalam memperkuat pengaruh strategi bisnis terhadap kinerja organisasi dalam aspek keuangan dan operasional untuk menyelidiki hipotesis H2a – H2b. Kami mengestimasi model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$O_P = \alpha_0 + \alpha_1 STRATEGY + \alpha_2 LEV + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 STRATEGY * ERM + \epsilon \quad (2)$$

Pada variabel dependen terdapat kinerja organisasi dari aspek kinerja keuangan dan operasional. Kinerja organisasi diukur dengan menggunakan proksi ROA, ROI, ROE sedangkan kinerja operasional diukur dengan menggunakan proksi OP.

Berdasarkan hipotesis H1a dan H1b, kami mengharapkan tanda positif untuk koefisien STRATEGY sebagai variabel independen. Pengukuran dari variabel ini terdiri dari *Ratio of Research and Development to Sales* (RDS), *Ratio of employee to sales* (EMPS), *Geometric mean of market value of asset* (GMVA), *Employee turn over* (⁸(EMP)), *Marketing to sales* (SGAS) dan *Capital intensity* (GAP). Masing-masing dari enam variabel individu diberi peringkat dengan membentuk kuantil. Dalam masing-masing industri perusahaan, pengamatan dengan variabel kuantil tertinggi diberi skor 5, pada kuantil tertinggi kedua diberi skor 4 dan seterusnya. Kemudian, penelitian menjumlahkan skor di enam variabel tersebut sehingga setiap perusahaan bisa menerima maksimal skor 30 (PROSPECTOR_D) dan skor minimal 6 (DEFENDER_D).

Pada variabel moderasi *Enterprise Risk Management* (ERM) diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Perusahaan tidak diwajibkan untuk melaporkan apakah mereka terlibat dalam ERM, oleh karena itu, peneliti melakukan pencarian kata kunci dalam laporan tahunan perusahaan untuk menunjukkan adanya aktivitas ERM. Kata kunci tersebut dapat berupa “*enterprise risk management* (ERM)”, “*strategic management*”, “*consolidated risk management*”, “*holistic risk management*”, dan “*integrated risk management*”. Maka perusahaan manufaktur yang menerapkan ERM akan diberikan skor 1 dan 0 jika tidak. Penelitian ini menggunakan SIZE dan LEVERAGE sebagai variabel kontrol. Variabel SIZE merupakan ukuran suatu perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset rata-rata, sedangkan variabel LEVERAGE dapat diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity ratio*.

Tabel 3.2
Deskripsi Variabel

Variabel	Pengukuran
ROI	<i>Return on Investment</i>
ROA	<i>Return on Asset</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>
STRATEGY	Skor diskrit dengan nilai berkisar antara 6 sampai 30 dimana tinggi menunjukkan perusahaan prospektif dan rendah bagi perusahaan defenser
RDS	Rasio pengeluaran penelitian dan pengembangan terhadap penjualan
EMPS	Rasio jumlah karyawan terhadap penjualan
GMVA	Rata-rata geometrik atas nilai pasar aset
⁸ EMP	Perputaran karyawan
SGAS	Rasio penjualan, umum dan administrasi (SG & A) terhadap penjualan
CAP	Intensitas modal diukur sebagai aktiva bersih, pabrik dan peralatan diskalakan dengan total aset
ERM	Kata kunci di laporan tahunan perusahaan yang mengindikasikan keberadaan aktivitas ERM
LEVERAGE	Debt to Equity Ratio pada tahun t
SIZE	Ln. Asset pada tahun t

Sumber: Hasil Pengolahan Data

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif yang ditunjukkan dalam Tabel 4.1 memperlihatkan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROA	558	0,06209	0,12496	-0,55048	0,88486
ROI	558	0,04401	0,10089	-0,54847	0,65720
ROE	558	0,09405	0,34231	-2,98853	2,34321
OP	558	19,08975	99,25533	-0,99038	1688,05100
PROSPECT_D	558	0,05197	0,22217	0,00000	1,00000
DEFEND_D	558	0,27419	0,44651	0,00000	1,00000
ERM	558	0,16846	0,37461	0,00000	1,00000
LEV	558	0,67115	2,24455	-25,47916	22,75180
SIZE	558	28,27767	1,56115	24,41416	33,19881

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Untuk nilai rata-rata adalah 6,209 % (ROA), 4,401% (ROI), 9,40% (ROE), sedangkan rata-rata peningkatan pendapatan adalah 19,08%. Ukuran perusahaan (*size*) terbesar adalah PT Astra International Tbk (ASII) sedangkan ukuran perusahaan (*size*) terkecil adalah PT Siwani Makmur (SIMA).

4.1 Pengaruh Strategi Bisnis terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil dalam Tabel 4.2. menunjukkan bahwa variabel *dummy* PROSPECT_D berpengaruh positif terhadap ROI (0,03744), sedangkan dengan variabel dependen ROA, ROE, dan OP tidak memiliki pengaruh. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki strategi *prospector* memiliki kinerja keuangan yang semakin positif. Variabel *dummy* DEFEND_D berpengaruh negatif terhadap ROA (-0,02099) dan ROI (-0,01740).

Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki strategi *prospector* memiliki kinerja keuangan yang semakin baik.

4.2 Pengaruh ERM terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil dalam tabel 4.2 juga menunjukkan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini terlihat dari koefisien ROA (0,05839), ROI (0,03226) dan OP (34,517). Hasil ini membuktikan bahwa penerapan ERM di perusahaan akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan baik kinerja keuangan maupun kinerja operasional.

Tabel 4.2 Hasil Regresi Linear Berganda

Hipotesis	ROA		ROI		ROE		OP		
	Coeff.	p. value	Coeff.	p. value	Coeff.	p. value	Coeff.	p. value	
PROSPECT_D	+	0,03989	0,145	0,03744	0,109*	-0,01883	0,818	-12,2904	0,626
DEFEND_D	-	-0,02099	0,025**	-0,01740	0,03**	-0,03585	0,263	-9,51815	0,334
ERM	+	0,05839	0,02**	0,04766	0,02**	0,03226	0,469	34,517	0,012**
PROSPECT_D *ERM	+	-0,02655	0,526	-0,03067	0,391	-0,02417	0,844	-46,2925	0,221
DEFEND_D *ERM	-	-0,01802	0,595	-0,01641	0,569	-0,16994	0,068*	-35,6196	0,214

LEV	-	-0,00533	0,007***	-0,00304	0,073*	-0,06096	0,000***	0,913207	0,613
SIZE	+	0,00072	0,901	0,00186	0,691	0,02080	0,085*	13,26395	0,000***
CONS		0,04084	0,802	-0,01002	0,939	-0,44241	0,085	-356,98	0,000
N		558		558		558		558	
R-Square		0,0548		0,055		0,192		0,0016	
F-Statistik		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
Keterangan:									
***signifikan pada level $\alpha = 1\%$ (one tailed test)									
**signifikan pada level $\alpha = 5\%$ (one tailed test)									
*signifikan pada level $\alpha = 10\%$ (one tailed test)									

Sumber: Hasil Pengolahan Data

4.3 Efek Moderasi ERM

Penelitian ini juga bertujuan untuk membuktikan peran ERM dalam mempengaruhi hubungan antara strategi bisnis dan kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang terdapat dalam tabel 4.2, tidak terbukti bahwa ERM berperan dalam mempengaruhi hubungan antara strategi bisnis dan kinerja perusahaan. Variabel interaksi ERM dan strategi bisnis baik *prospector* maupun *defender* tidak menunjukkan signifikansi terhadap variabel dependen ROA, ROI, ROE, maupun OP.

5. KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pemilihan strategi terhadap kinerja perusahaan dan menginvestigasi peran moderasi dari ERM dalam mendukung perusahaan dalam memperkuat pengaruh strategi bisnis tersebut terhadap pencapaian kinerja keuangan dan kinerja operasional perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, dilakukan pendekatan kuantitatif terhadap 558 observasi yang berasal dari 144 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dari strategi bisnis *prospector* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, tidak terdapat pengaruh yang cukup signifikan dari strategi bisnis *prospector* maupun *defender* terhadap kinerja operasional perusahaan. Adapun terkait dengan peran moderasi dari ERM, tidak ditemukan pula pengaruh moderasi yang signifikan dari ERM terhadap kinerja organisasi, baik pada strategi bisnis *prospector* dan *defender*. Namun, terdapat pengaruh langsung yang positif dari ERM terhadap kinerja organisasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ERM, sebagai pendekatan manajemen risiko yang integral dan komprehensif, dapat memainkan peranan penting untuk membantu manajemen dalam menciptakan nilai dan mencapai kinerja organisasi yang optimal. Adapun hasil yang insignifikan terkait peranan moderasi dari ERM mengindikasikan bahwa peranan tersebut nampaknya memberikan efek pada kinerja organisasi jangka panjang.

5.2 Keterbatasan

Pengukuran pada variabel moderasi *Enterprise Risk Management* (ERM) diukur dengan hanya menggunakan variabel *dummy*. Untuk pengukuran selanjutnya dimungkinkan menggunakan alternatif pengukuran lain, misalnya analisis konten.

5.3 Saran

Penelitian selanjutnya dapat menginvestigasi peranan ERM dengan *lagged time analysis* untuk melihat pengaruh jangka panjang ERM terhadap kinerja organisasi. Penelitian selanjutnya juga dapat memperluas cakupan sampel, dengan mengambil sampel dari sektor industri lainnya, untuk melihat apakah terdapat perbedaan hasil jika penelitian ini dilakukan pada sektor industri yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Barton, T.L., Shenkir, W.G. and Walker, P.L. (2002), "Making Enterprise Risk Management Pay Off, Financial Times", Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Beasley, M., Pagach, D., & Warr, R. (2008). Information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes. Los Angeles, CA: SAGE Publications. doi:10.1177/0148558X0802300303
- Bettis, R. A. (1983). Modern financial theory, corporate strategy, and public policy: Three conundrums. *The Academy of Management Review*, 8(3), 406-415. doi:10.5465/AMR.1983.4284379
- Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). Enterprise risk management: Review, critique, and research directions. *Long Range Planning*, 48(4), 265-276. doi:10.1016/j.lrp.2014.07.005
- Conant, J. S., Mokwa, M. P., & Varadarajan, P. R. (1990). Strategic types, distinctive marketing competencies and organizational performance: A multiple measures-based study. *Strategic Management Journal*, 11(5), 365-383. doi:10.1002/smj.4250110504
- Croteau, A., & Bergeron, F. (2001). An information technology trilogy: Business strategy, technological deployment and organizational performance. *The Journal of Strategic Information Systems*, 10(2), 77-99. doi:10.1016/s0963-8687(01)00044-0
- Franco, C., Costantini, A., & Rossi, G. (2013). The Influence Of Business Strategy And Ownership On Management Accounting Innovations And Risk Management Techniques: An Empirical Analysis In Large Manufacturing Companies In Italy.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301-327. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795-822. doi:10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x
- Lam, J. (2014). Enterprise risk management: From incentives to controls (2nd;Second; ed.). Somerset: Wiley.
- Langfield-Smith, K. (1997). Management control systems and strategy: A critical review. *Accounting, Organizations and Society*, 22(2), 207-232. doi:10.1016/s0361-3682(95)00040-2
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman, H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *The Academy of Management Review*, 3(3), 546-562. doi:10.5465/amr.1978.4305755
- Nocco, B. W., & Stulz, R. M. (2006). Enterprise risk management: Theory and practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(4), 8-20. doi:10.1111/j.1745-6622.2006.00106.x
- Pagach, D., & Warr, R. (2011). The characteristics of firms that hire chief risk officers. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(1), 185-211. doi:10.1111/j.1539-6975.2010.01378.x

- Parnell, J. A. (1996). Beyond the strategy-performance linkage: The impact of the strategy-organization-environment fit on business performance. *American business review*, 14(2), .
- Salter, Malcolm S., and Wolf A. Weinhold. (1979). *Diversification through Acquisition: Strategies for Creating Economic Value*. Free Press.
- Shirokova, G., & Shatalov, A. (2010). Factors of new venture performance in russia. *Management Research Review*, 33(5), 484-498. doi:10.1108/01409171011041910
- Snow, C. C., & Hrebiniak, L. G. (1980). Strategy, distinctive competence, and organizational performance. *Administrative Science Quarterly*, 25(2), 317-336. doi:10.2307/2392457
- Stulz, R.M. (1996), Rethinking Risk Management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9: 8-25. doi:10.1111/j.1745-6622.1996.tb00295.x

ANALISIS EFEK MODERASI BUKU BANK TERHADAP DIVERSIFIKASI PENDAPATAN DAN KINERJA BANK PADA PERIODE KRISIS DAN NON KRISIS

¹Khalida Utami, ²Herwindo Ghora Nidityo

¹khalida.utami@univpancasila.ac.id

²herwindonidityo@gmail.com

¹Universitas Pancasila, ²Universitas Gadjah Mada

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh moderasi buku bank terhadap diversifikasi pendapatan dan kinerja bank dengan menggunakan perbandingan dua periode waktu yaitu periode krisis dan periode non krisis. Data penelitian berupa data laporan keuangan tahunan Bank sebanyak 24 Bank dengan periode pengamatan terbagi menjadi dua periode, yaitu tahun 2008-2010 mewakili periode krisis dan 2015-2017 mewakili periode non krisis. Analisis statistik yang digunakan yaitu Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi pendapatan yang diprosoksi dengan Net Non Interest Income tidak berpengaruh terhadap kinerja bank baik pada periode krisis maupun non krisis. Sedangkan diversifikasi pendapatan yang diprosoksi dengan Net Interest Income berpengaruh negatif terhadap kinerja bank baik pada periode krisis maupun non krisis. Penelitian ini juga menemukan bahwa buku bank hanya memoderasi diversifikasi pendapatan yang diprosoksi dengan Net Interest Income terhadap kinerja bank pada periode krisis dan non krisis. Sehingga, buku bank memperkuat pengaruh diversifikasi pendapatan terhadap kinerja Bank.

Kata Kunci: Diversifikasi pendapatan, buku bank, kinerja bank, periode krisis, periode non krisis

Abstract

The purpose of this study was to examine the effect of bank book moderation on income diversification and bank performance by using a comparison of two time periods, namely the crisis period and the non-crisis period. The research data is in the form of 24 banks' annual financial report data with the observation period divided into two periods, namely 2008-2010 representing the crisis period and 2015-2017 representing the non-crisis period. The statistical analysis used is Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that income diversification as proxied by Net Non Interest Income has no effect on bank performance in both crisis and non-crisis periods. Meanwhile, income diversification as proxied by Net Interest Income has a negative effect on bank performance both during crisis and non-crisis periods. This study also found that bank books only moderated income diversification as proxied by Net Interest Income on bank performance during crisis and non-crisis periods. Thus, bank books reinforces the effect of income diversification on Bank performance.

Keywords: *Income diversification, bank books, bank performance, crisis period, non-crisis period*

1. PENDAHULUAN

Peran bank yang dirasa sangat penting bagi perekonomian suatu negara yakni berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus*) dengan pihak yang memiliki kekurangan dana (*defisit*). Hal ini dikarenakan bank sebagai *financial institution* memiliki banyak fungsi khusus yang hanya dimiliki oleh bank sebagai lembaga keuangan. Sebagai badan usaha yang bertujuan *profit*, bank mengambil keuntungan sebagai imbalan atas jasa-jasa yang diberikan sebagai lembaga perantara.

Di Indonesia, industri perbankan menggunakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai acuan dalam menetapkan suku bunganya baik suku bunga kredit maupun suku bunga simpanan. Hal ini sama dengan tujuan Bank Indonesia dalam memberikan suku bunga acuan dengan harapan menjadi rangsangan bagi perbankan agar mengikuti skenario moneter BI. Umumnya BI akan menaikkan suku bunga acuan jika inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang ditetapkan BI, begitu juga sebaliknya suku bunga acuan akan diturunkan jika inflasi diperkirakan di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Hal ini karena salah satu fungsi BI adalah untuk menjaga inflasi tetap stabil.

Sejak periode April 2016 sampai dengan April 2018, tren suku bunga acuan Bank Indonesia cenderung turun. Hal ini disebabkan oleh banyak faktor, beberapa diantaranya adalah inflasi yang terjadi lebih rendah daripada proyeksi BI dan penurunan suku bunga acuan diikuti dengan

penurunan suku bunga perbankan sehingga mendorong konsumsi masyarakat dan pertumbuhan ekonomi. Bagi bank sendiri penurunan suku bunga memberi peluang untuk dapat menurunkan *cost of fund* dana mereka.

Di sisi lain, penurunan suku bunga bagi bank juga berarti berpotensi menurunkan pendapatan *Net Interest Margin* bank yang merupakan sumber pendapatan utama dari bank. Hal ini menyebabkan perbankan berusaha mencari sumber pendapatan lain selain NIM. Salah satu yang dapat dilakukan bank adalah melakukan diversifikasi pendapatan. Chiorazzo et al., (2008) menjelaskan, perpindahan tren pendapatan bank dari *Net Interest Income* ke *Non Net Interest Income* memberikan manfaat kepada bank. Hal ini karena diversifikasi dapat meningkatkan kinerja bank yang tidak hanya bergantung pada satu jenis pendapatan saja. Pada bank dengan skala besar yaitu bank dengan modal inti besar (buku 3 dan buku 4) ditemukan fakta bahwa benefit yang didapatkan lebih besar. Pada bank dengan skala kecil yaitu bank dengan modal inti kecil (buku 1 dan buku 2) ditemukan fakta bahwa mereka juga dapat memperoleh keuntungan dari peningkatan pendapatan non-bunga, tetapi hanya ketika mereka memiliki sangat sedikit pembagian pendapatan non-bunga untuk dilakukan diversifikasi.

Perbedaan struktur dana antara bank berukuran besar dan bank berukuran kecil menyebabkan strategi yang dilakukan berbeda. Pada bank kecil dikarenakan diversifikasi pendapatannya hanya terbatas, maka strategi yang dilakukan lebih fokus kepada *pricing policy* atau lebih mengejar pendapatan dari *Net Interest Margin*. Sedangkan bank dengan skala besar dan kapitalisasi pasar besar mampu melakukan diversifikasi pendapatan sehingga pendapatan tidak hanya fokus kepada NIM. Hal ini didukung pula oleh kebijakan regulator yaitu Bank Indonesia yang semakin berupaya menurunkan suku bunga acuan sebagai dasar pemberian bunga di perbankan, yang diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi dan infrastruktur. Hal ini menyebabkan bank-bank yang berskala kecil harus melakukan inovasi agar tidak terlalu bergantung pada *Net Interest Margin* saja. Dari berbagai studi empiris didapatkan beragam hasil tentang efek dari diversifikasi pendapatan baik yang pro maupun yang kontra (Baek et al., 2018; Bektas, 2014; Chiorazzo et al., 2008; Kumar, 2018; Sianipar, 2015).

Penelitian ini berusaha untuk melakukan perbandingan antara periode krisis dan periode non krisis yang didasari dengan terbukanya potensi krisis di masa depan yang dapat mempengaruhi kinerja perbankan di masa depan. Mulai tumbuhnya lembaga *financial technology* (*fintech*) serta kemungkinan naik atau turunnya suku bunga acuan akan mempengaruhi kinerja bank. Dengan kondisi struktur dana pihak ketiga atau jenis buku yang berbeda antara bank berskala besar (buku 3 & 4) dengan bank berskala kecil (buku 1 & 2). Melalui penelitian ini akan dilakukan pengujian atas perbandingan diversifikasi pendapatan di bank besar dan bank kecil terhadap kinerja keuangannya. Serta, bagaimana dampak diversifikasi pendapatan kepada kinerja masing-masing dan dalam dua kondisi yang berbeda yaitu kondisi krisis dan kondisi non krisis. Penelitian ini diharapkan memberi manfaat dan menjadi referensi bagi seluruh pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Signalling Theory*

Brigham & Houston (2013) menyatakan bahwa *Signalling theory* (teori sinyal) adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dasar dari teori sinyal ini adalah informasi yang merupakan hal penting bagi investor dan pelaku bisnis yang dapat menggambarkan keadaan masa lalu, saat ini atau masa yang akan datang. Sehingga sinyal yang diberikan oleh manajemen dapat dijadikan sebagai realisasi dari keinginan investor, serta dapat mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh investor. Apabila sinyal yang diberikan menunjukkan informasi yang positif, maka pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut sehingga dapat terjadi perubahan dalam pasar terkait dengan volume perdagangan saham.

Berkaitan dengan hal tersebut, bank dalam pengembangan usahanya mempunyai kemampuan untuk membentuk suatu diversifikasi pendapatan yaitu dari pendapatan bunga ke pendapatan non-bunga yang dapat meningkatkan profitabilitas bank dan menurunkan risiko.

Sehingga, hal tersebut merupakan salah satu bentuk usaha bank untuk memberikan sinyal positif yaitu bank memiliki kinerja yang baik yang dapat dilihat dari peningkatan laba pada laporan keuangan yang dimiliki. Oleh karena itu. Ketika pendapatan bank meningkat maka hal ini merupakan bentuk pencapaian kinerja yang baik dan memberikan informasi baik bagi investor.

2.2. Pengembangan Hipotesis

Terdapat penelitian-penelitian sebelumnya yang dapat dijadikan sebagai dasar untuk pembahasan konsistensi atas hasil penelitian ini. Chiorazzo et al., (2008) meneliti dengan mengambil sampel bank-bank di Italia untuk melihat hubungan antara diversifikasi pendapatan terhadap risiko bank. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara diversifikasi pendapatan dengan imbal hasil yang disesuaikan dengan risiko bank, dimana non interest income meningkatkan profit secara keseluruhan dan peningkatan pendapatan non-bunga dikaitkan dengan peningkatan laba per unit risiko. Penelitian juga menunjukkan bahwa bank-bank kecil dengan bagian pendapatan non-bunga yang sangat kecil mengalami peningkatan kinerja keuangan dari peningkatan pendapatan non-bunga.

Bektas (2014) meneliti bahwa terdapat hubungan positif antara risiko kredit dengan margin bunga bersih. Variabel likuiditas, yang tidak berpengaruh signifikan terhadap net interest margin positif dan pengaruh yang signifikan pada spread, mensyaratkan bank untuk dapat mengelola manajemen likuiditas yang lebih baik. Selain itu modal kebijakan bank tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan net interest income. Risiko suku bunga juga muncul secara signifikan, ini membutuhkan perbankan untuk menekankan manajemen aset dan kewajiban mereka untuk melindungi bank dari perubahan suku bunga.

Di Indonesia, beberapa penelitian yang telah dilakukan terkait topik yang sama antara lain Sianipar (2015) yang meneliti bahwa diversifikasi pendapatan mampu menurunkan risiko non-sistematis dan risiko total bank. Sumber pendapatan non-bunga yang mampu menurunkan risiko adalah pendapatan fee. Selain itu diversifikasi mampu menurunkan risiko non-sistematis, meningkatkan profitabilitas, dan menurunkan inefisiensi biaya namun tidak signifikan meningkatkan nilai pasar bank. Sumber pendapatan yang mampu meningkatkan profitabilitas bank adalah pendapatan trading. Dalam penelitian tidak ditemukan adanya pengaruh yang lebih negatif dari diversifikasi pendapatan terhadap risiko sistematis, risiko non-sistematis, risiko total, dan risiko akuntansi pada bank besar. Risiko yang lebih rendah diperoleh bank besar dengan semakin meningkatnya diversifikasi pendapatan hanya berlaku pada beta saham.

Setiawan & Shabrina (2018) menyimpulkan bahwa *net interest margin* dan *non interest income* berpengaruh sama penting dalam profitabilitas bank. Variabel kontrol seperti *loan loss provision*, *expense*, dan *liquidity* berpengaruh beragam terhadap *net interest margin* maupun terhadap *non interest income*. Fadli (2019) menemukan bahwa Bank yang melakukan aktivitas diversifikasi pendapatan dapat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan bank, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan pendapatan non bank yang diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan Bank.

Berdasarkan latar belakang masalah dan penelitian sebelumnya, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

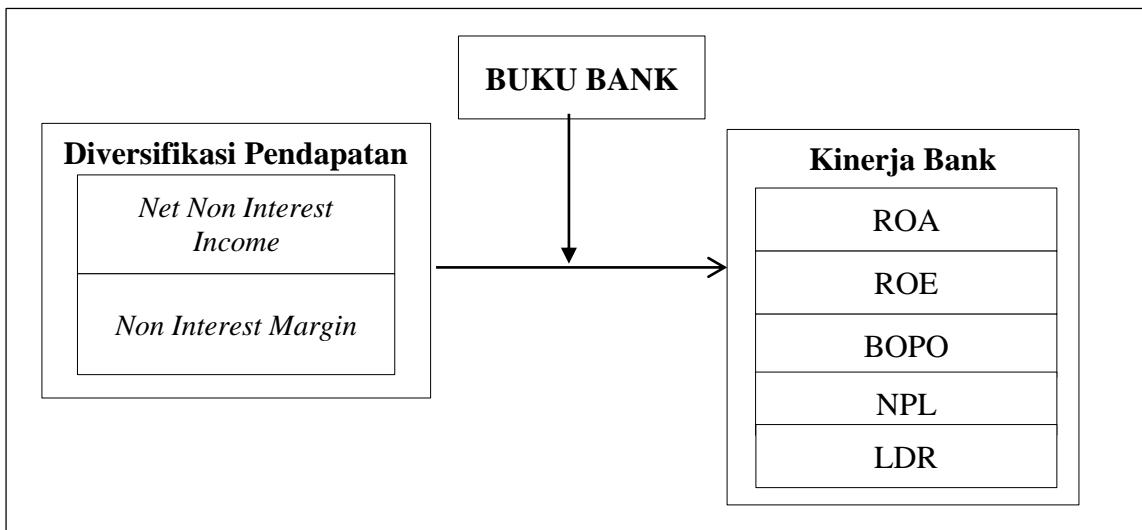
$H_1 = Net\ Non\ Interest\ Income$ berpengaruh positif terhadap kinerja bank pada periode krisis dan non krisis

$H_2 = Net\ Interest\ Income$ berpengaruh negatif terhadap kinerja bank pada periode krisis dan non krisis

$H_3 =$ Buku bank memperkuat pengaruh $Net\ Non\ Interest\ Income$ terhadap kinerja bank

$H_4 =$ Buku bank memperkuat pengaruh $Net\ Interest\ Income$ terhadap kinerja bank

Gambar 1 berikut menjelaskan kerangka penelitian yang akan dianalisis lebih lanjut.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

3. METODE PENELITIAN

3.1. Unit Analisa dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber sampel penelitian, yang diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan bank-bank tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun yang dibutuhkan untuk periode penelitian yaitu tahun 2008, 2009, 2010 yang mewakili periode krisis dan tahun 2015, 2016, 2017 yang mewakili periode non krisis. Laporan Keuangan Tahunan perusahaan tercatat tersebut diperoleh dari Laporan Keuangan yang dipublikasi di website PT Bursa Efek Indonesia. Data yang akan digunakan adalah data runtut (*time series*) dan data seksi silang atau data panel (*cross section*). Sedangkan, sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan mengambil subjek berdasarkan tujuan tertentu (*purposive sampling*). Bank yang terdaftar pada BEI pada tahun yang dibutuhkan pada periode penelitian yaitu tahun 2008, 2009, 2010 dan 2015, 2016, 2017 adalah sebanyak 27 bank. Terdapat 2 bank yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* pada periode penelitian. Bank-bank yang melakukan IPO antara lain Bank BRI Syariah pada tanggal 9 Mei 2018 & BTPN Syariah tgl 26 April 2018. Pada 10 September 2015 Bank Ekonomi Raharja *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini juga terjadi pada Bank of India Indonesia yang pada tanggal 9 Februari 2018 yang melakukan *voluntary delisting* dari BEI. Berdasarkan penjelasan mengenai metode pengumpulan sampel yang dilakukan terpilih 27 bank sebagai sampel penelitian yang mewakili periode penelitian yang dibutuhkan.

3.2. Model

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kinerja Bank yang diukur dengan rasio ROA, ROE, BOPO, NPL, dan LDR. Variabel independen yang digunakan adalah diversifikasi pendapatan yang diukur dengan *Net Non Interest Income* dan pendapatan bunga yang diukur dengan *Net Interest Income*. Sedangkan untuk variabel moderasi yang digunakan adalah buku Bank. Adapun ringkasan dari pengukuran variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Jenis Data
Variabel Dependen:		
Kinerja Bank	$ROA = \frac{Earning\ Before\ Tax}{Total\ Asset}$	Rasio
	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Rasio
	$BOPO = \frac{Total\ Beban\ Operasional}{Total\ Pendapatan\ Operasional}$	Rasio
	$NPL = \frac{Total\ Kredit\ Macet}{Total\ Kredit}$	Rasio
	$LDR = \frac{Total\ Kredit}{Dana\ Pihak\ Ketiga}$	Rasio
Variabel Independen:		
Diversifikasi Pendapatan	$NNII = \frac{Net\ Non\ Interest\ Income}{Net\ Operating\ Income}$	Rasio
Pendapatan Bunga	$NIM = \frac{Net\ Interest\ Income}{Rata-Rata\ Aset\ Produktif}$	Rasio
Variabel Moderasi:		
Buku Bank	<ol style="list-style-type: none"> 1. Buku 1 adalah bank dengan modal inti < Rp. 1 Triliun. 2. Buku 2 adalah bank dengan modal inti antara Rp. 1 Triliun s/d Rp. 5 Triliun. 3. Buku 3 adalah bank dengan modal inti antara Rp. 5 Triliun s/d Rp. 30 Triliun. 4. Buku 4 adalah bank dengan modal inti > Rp. 30 Triliun. 	Rasio
Variabel Kontrol		
Growth	$\frac{Penjualan\ tahun\ ini - penjualan\ tahun\ lalu}{Penjualan\ tahun\ lalu}$	Rasio

Prosedur analisis data yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah *Moderated Regression Analysis (MRA)*, dengan melakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu. Selanjutnya model persamaan yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 NNII_{it} + \beta_2 NIM_{it} + \beta_3 BB_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 (BB * NNII)_{it} + \beta_6 (BB * NIM)_{it} + \varepsilon$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengumpulan data terhadap variabel-variabel penelitian ditemukan bahwa secara keseluruhan mempunyai nilai deviasi standar rentang antara 0,62 dan 23,26 untuk periode non krisis, sedangkan pada periode krisis memiliki rentang antara 0,17 dan 35,99. pada periode non krisis untuk variabel ROA memiliki nilai minimum -2,41% dan nilai maksimum 2,06% dengan nilai rata-rata adalah 0,25%. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang cukup tinggi antara nilai terkecil sebagai nilai minimum dan terbesar untuk nilai maksimum. Nilai rata-rata dari ROA tersebut menunjukkan bahwa kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan cenderung tinggi, sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai bank maka semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan asset. Selanjutnya pada variabel dependen ROE, BOPO, NPL dan LDR serta variabel independen NNII dan NIM memiliki nilai minimum dan maksimum dengan perbedaan yang cukup tinggi.

Pada periode krisis untuk variabel ROE memiliki nilai minimum -0,77% dan nilai maksimum 66,14% dengan nilai rata-rata 19,01%. Nilai rata-rata ROE tersebut mengindikasikan bahwa pengembalian atas ekuitas yang diminta oleh investor atas investasi mereka rata-rata 19,01%.

Sehingga nilai ROE yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi, hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Sedangkan untuk variabel dependen ROA, BOPO, NPL dan LDR serta variabel independen NNII dan NIM memiliki nilai minimum dan maksimum dengan perbedaan yang cukup tinggi.

4.2 Pengujian Hipotesis

Hasil analisis asumsi klasik menunjukkan bahwa seluruh model penelitian telah memenuhi persyaratan *best linier unbiased estimator* (BLUE), sehingga dapat dilakukan pengujian hipotesis atas model penelitian yang diajukan. Berikut adalah hasil analisis regresi untuk pengaruh diversifikasi pendapatan terhadap kinerja yang dimoderasi oleh buku bank, baik untuk periode krisis maupun non krisis.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi untuk Periode Krisis

Variable	Predicted Sign	Periode Krisis				
		Parameter Estimates (t-statistics in parenthesis)				
		Dependen Variabel				
Variable	Predicted Sign	ROA	ROE	BOPO	NPL	LDR
Intercept	?	1,834 (1,949)**	11,265 (1,451)	158,617 (4,985)***	5,305 (3,837)***	4,048 (17,234)***
NNII	+	0,131 (0,971)	1,526 (1,375)	1,489 (0,327)	0,293 (1,482)	0,003 (0,101)
NIM	-	-0,088 (-0,870)	-1,214 (-1,453)	-5,812 (-1,698)*	-0,175 (-1,176)	0,075 (2,979)
GROWTH	+	-0,142 (-0,176)	2,659 (0,399)	-6,280 (-0,230)	-3,158 (-2,661)	0,083 (0,414)
BB	+	-0,411 (-1,162)	-1,229 (-0,421)	-28,586 (-2,387)**	-0,671 (-1,291)	0,018 (0,202)
BB*NNII	+	-0,049 (-0,737)	-0,629 (-1,157)	-0,274 (-0,123)	-0,150 (-1,555)	-0,005 (-0,299)
BB*NIM	+	0,115 (3,085)***	0,955 (3,093)***	3,210 (2,538)**	0,083 (1,503)	-0,009 (-1,012)
Adj R ²		0,546	0,526	0,127	0,070	0,390
N		81	81	81	81	81

*, **, *** masing-masing signifikan pada 0.10, 0.05, dan 0.01

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi untuk Periode Non Krisis

Variable	Predicted Sign	Periode Non Krisis				
		Parameter Estimates (t-statistics in parenthesis)				
		Dependen Variabel				
Variable	Predicted Sign	ROA	ROE	BOPO	NPL	LDR
Intercept	?	0,485 (0,735)	16,473 (1,616)	214,534 (9,830)***	4,270 (2,008)**	68,714 (4,254)***
NNII	+	0,082 (2,073)**	-0,417 (-0,840)	2,782 (2,137)**	0,191 (1,504)	1,336 (1,386)
NIM	-	-0,094 (-0,719)	-4,217 (-2,116)**	-17,342 (-3,994)***	-0,125 (-0,295)	3,644 (1,134)
GROWTH	+	-0,131 (-1,418)	-0,960 (-0,827)	-8,846 (-2,890)***	-0,308 (-1,033)	-1,465 (-0,647)
BUKU	+	-0,183 (-0,683)	-1,852 (-0,474)	-38,716 (-4,359)***	0,309 (0,357)	5,813 (0,884)
BUKU*NNII	+	0,005 (0,333)	0,288 (1,473)	-1,096 (-2,119)**	-0,085 (-1,690)*	-0,463 (-1,210)

BUKU*NIM	+	0,077 (0,110)	1,450 (2,074)**	4,848 (3,064)***	-0,095 (-0,619)	-1,107 (-0,945)
Adj R ²		0,692	0,382	0,493	0,162	-0,010
N		81	81	81	81	81

*, **, *** masing-masing signifikan pada 0.10, 0.05, dan 0.01

Berikut ringkasan hasil uji model regresi diversifikasi pendapatan terhadap kinerja bank pada periode krisis dan non krisis. Dengan kriteria hipotesis terdukung atau tidak terdukung, hipotesis yang dinyatakan terdukung apabila hasil regresi berpengaruh pada dua periode penelitian yaitu krisis dan non krisis.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Periode	ROA	ROE	BOPO	NPL	LDR	Keputusan Hipotesis
H ₁	Krisis	Unsig	Unsig	Unsig	Unsig	Unsig	Tidak Terdukung
H ₁	Non Krisis	Sig	Unsig	Sig	Unsig	Unsig	
H ₂	Krisis	Unsig	Unsig	Sig	Unsig	Unsig	Terdukung
H ₂	Non Krisis	Unsig	Sig	Sig	Unsig	Unsig	
H ₃	Krisis	Unsig	Unsig	Unsig	Unsig	Unsig	Tidak Terdukung
H ₃	Non Krisis	Unsig	Unsig	Sig	Unsig	Unsig	
H ₄	Krisis	Sig	Sig	Sig	Unsig	Unsig	Terdukung
H ₄	Non Krisis	Unsig	Sig	Sig	Unsig	Unsig	

4.3 Pembahasan

a. NNII Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Bank pada Periode Krisis dan Non Krisis

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 2 menunjukkan bahwa diversifikasi pendapatan untuk variabel NNII tidak memiliki pengaruh terhadap seluruh variabel dependen yaitu ROA, ROE, BOPO, LDR dan NPL (*sig* > 0,10) pada periode krisis. Sedangkan pada periode non krisis, variabel NNII hanya berpengaruh signifikan terhadap ROA dan BOPO dengan arah positif (*sig* < 0,10). Berdasarkan kriteria hipotesis terdukung yang telah dibuat, dikarenakan pengaruh signifikan NNII terhadap ROA dan BOPO hanya pada satu periode saja yaitu periode non krisis dan tidak berpengaruh di periode lainnya yaitu periode non krisis maka dinyatakan hipotesis pertama (H₁) dalam penelitian ini tidak terdukung. Hasil ini mendukung penelitian oleh Edirisuriya et al. (2015) dan Ozdincer & Ozyildirim (2011) yang menemukan bahwa diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja Bank.

Sebelumnya Setiono (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa diversifikasi pendapatan (NNII) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko yang dihadapi oleh bank, yang dalam penelitiannya yaitu risiko akuntansi dan risiko pasar. Dalam penelitian ini, pada periode krisis (2008 – 2010) ditemukan fakta bahwa bank-bank sampel penelitian masih dominan menggunakan sumber pendapatan bunga sebagai sumber pendapatan utamanya. Hal tersebut tercermin dari laporan keuangan masing-masing bank yang menunjukkan pendapatan bunga berkontribusi sangat besar bagi pendapatan operasional perusahaan, sedangkan pendapatan non bunga justru berkontribusi negatif terhadap pendapatan operasional bank.

Dalam penelitian ini, hal sedikit berbeda ditemukan pada periode non krisis (2015 – 2017) dimana ditemukan fakta bahwa setelah krisis bank-bank sampel penelitian mulai mendiversifikasi sumber pendapatannya dari yang sebelumnya terkonsentrasi dengan pendapatan bunga, menjadi menambah porsi pendapatan non bunganya untuk pendapatan operasional bank. Hal ini dibuktikan dengan laporan keuangan bank-bank sampel dimana setelah krisis beberapa bank menunjukkan pendapatan non bunganya berkontribusi positif. Hal ini pula yang mendasari hasil penelitian pada saat periode non krisis terdapat dua variabel dependen yang signifikan dipengaruhi oleh NNII yaitu ROA dan BOPO dengan arah yang positif yang artinya semakin tinggi NNII akan meningkatkan kinerja bank dalam bentuk ROA dan BOPO.

b. NIM Berpengaruh Negatif Terhadap Kinerja Bank pada Periode Krisis dan Non Krisis

Hasil analisis regresi untuk diversifikasi pendapatan pada variabel NIM hanya berpengaruh signifikan terhadap BOPO ($sig < 0.10$) pada periode krisis. Sedangkan pada periode non krisis, variabel NIM berpengaruh signifikan terhadap ROE dan BOPO ($sig < 0.10$), dan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, LDR dan NPL ($sig > 0.10$). Berdasarkan kriteria hipotesis terdukung yang telah dibuat, dikarenakan pengaruh signifikan NIM terhadap BOPO terjadi pada masing-masing periode yaitu periode krisis dan non krisis maka dinyatakan hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini terdukung. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sianipar (2015), Baek et al., (2017), Kumar (2018) yang menemukan bahwa Bank yang melakukan diversifikasi pendapatan menunjukkan peningkatan pada kinerja.

Chiorazzo et al., (2008) menemukan bahwa *non interest income* meningkatkan profit secara keseluruhan dan peningkatan pendapatan non-bunga dikaitkan dengan peningkatan laba per unit risiko. Dengan meningkatnya porsi pendapatan non bunga atau *non net interest income*, maka bank tidak lagi akan berfokus untuk mengejar pendapatan bunga dan mulai melakukan diversifikasi pendapatan. Dalam periode krisis dan non krisis, maka pendapatan bunga tidak lagi menjadi tumpuan oleh bank untuk meningkatkan kinerjanya, melainkan mulai melakukan diversifikasi pendapatan dengan meningkatkan pendapatan non bunga untuk meningkatkan kinerja bank.

Dalam penelitian ini, BOPO yang mewakili efisiensi bank dalam dua periode penelitian yaitu periode krisis dan non krisis terbukti dipengaruhi secara signifikan oleh variabel NIM dan hasilnya negatif, yang menunjukkan semakin tinggi diversifikasi pendapatan yang dilakukan oleh bank, maka biaya operasional semakin kecil atau akan menurunkan inefisiensi biaya.

c. Buku Bank Memperkuat Hubungan antara NNII Terhadap Kinerja Bank pada Periode Krisis dan Non Krisis

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 2 menunjukkan bahwa buku bank tidak memoderasi hubungan antara NNII dengan seluruh variabel dependen yaitu ROA, ROE, BOPO, NPL dan LDR ($sig > 0.10$) pada periode krisis. Sedangkan pada periode non krisis menunjukkan bahwa buku bank hanya memoderasi hubungan antara NNII terhadap BOPO ($sig < 0.10$). Hal ini tidak dapat membuktikan bahwa baik pada periode krisis maupun non krisis, buku bank dapat memoderasi diversifikasi pendapatan untuk NNII terhadap salah satu dari kinerja bank yang digunakan dalam penelitian karena hanya berpengaruh signifikan pada periode non krisis saja. Sehingga sesuai dengan hasil pengujian, hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini tidak terdukung.

Buku bank erat kaitannya dengan luasnya kegiatan perbankan yang dapat dijalankan oleh suatu bank. Semakin besar modal inti yang dimilikinya, maka semakin luas juga kegiatan usaha perbankan yang dapat dijalankannya. Kegiatan operasional perbankan sangat berhubungan dengan keefisienan pengelolaan biaya operasional karena bank buku 3 dan 4 pasti memiliki kegiatan yang lebih luas dari bank buku 1 dan 2 sehingga beban operasionalnya juga tinggi. Selain itu, jika dihubungkan dengan diversifikasi pendapatan, bank dengan modal inti kecil dapat memperoleh keuntungan dari peningkatan pendapatan non-bunga, tetapi hanya ketika mereka memiliki sangat sedikit pembagian pendapatan non-bunga untuk dilakukan diversifikasi. Selebihnya bank masih sangat mengandalkan pendapatan *Net Interest Margin* untuk pendapatan operasional mereka. Hal ini sependapat dengan temuan Were & Wambua (2014) yang membuktikan bahwa bank-bank yang berukuran besar cenderung akan mengejar pendapatan *spread interest margin* yang besar juga. Hal ini dikarenakan bank-bank dengan ukuran lebih besar dikaitkan dengan pangsa pasar lebih besar dibanding dengan bank dengan ukuran kecil. Oleh karena itu, peneliti memperoleh hasil bahwa bahwa buku bank secara signifikan hanya memoderasi hubungan antara NNII dengan kinerja perbankan dalam bentuk BOPO dengan arah negatif pada periode non krisis saja.

d. Buku Bank Memperkuat Hubungan antara NIM Terhadap Kinerja Bank pada Periode Krisis dan Non Krisis

Berdasarkan pada hasil analisis pada periode krisis, menunjukkan bahwa buku bank memoderasi hubungan antara NIM dengan ROA, ROE dan BOPO ($sig < 0.10$). Sedangkan Buku Bank tidak memoderasi hubungan antara NIM dengan NPL dan LDR ($sig > 0.10$). Pada periode non krisis, buku bank hanya memoderasi hubungan antara NIM dengan ROE dan BOPO ($sig < 0.10$). Hasil tersebut dapat membuktikan bahwa baik pada periode krisis maupun periode non krisis, Buku Bank dapat memoderasi secara positif diversifikasi pendapatan untuk NIM terhadap dua dari kinerja bank yang digunakan dalam penelitian yaitu ROE dan BOPO, sehingga hipotesis empat (H_4) dalam penelitian ini terdukung. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Alper & Anber (2011) yang membuktikan bahwa ukuran bank memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE. Dengan ukuran yang lebih besar, bank-bank besar memiliki potensi kenaikan kinerja yang lebih besar dikarenakan model bisnis mereka telah melakukan *economics of scale* dan *economics of scope* dengan kenaikan beban operasional yang lebih besar yang digambarkan dengan kenaikan BOPO (Chiorazzo et al., 2008).

Sejalan dengan penelitian tersebut, dalam penelitian ini juga dibuktikan bahwa variabel NIM yang dimoderasi oleh buku bank memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur oleh ROE. Semakin besar ukuran buku suatu bank, maka semakin besar juga aset suatu bank antara lain kredit yang diberikan, dan dengan semakin besar kredit yang diberikan oleh bank maka semakin tinggi ROE bank akan meningkat dikarenakan pendapatan dalam bentuk NIM juga meningkat. Dengan ukuran yang lebih besar, bank-bank besar memiliki potensi kenaikan kinerja yang lebih besar dikarenakan model bisnis mereka telah melakukan *economics of scale* dan *economics of scope* dengan kenaikan beban operasional yang lebih besar yang digambarkan dengan kenaikan BOPO.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Diversifikasi pendapatan dapat memiliki pengaruh yang berbeda-beda pada kinerja Bank. Seperti yang ditunjukkan pada hasil penelitian ini, tidak semua kinerja Bank dipengaruhi oleh diversifikasi pendapatan. Sehingga, ketika Bank melakukan aktivitas diversifikasi pada pendapatan, Bank tetap berfokus pada pendapatan utamanya yaitu pendapatan bunga. Penelitian ini juga menemukan bahwa kinerja Bank dalam bentuk ROA dan BOPO dipengaruhi oleh NIM dan diperkuat oleh adanya moderasi buku bank. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat Perbedaan skala operasional antara buku bank yang berskala besar dan buku bank yang berskala kecil yang dapat dilihat dari kegiatannya dalam penghimpunan dana pihak ketiga (DPK). Pada bank yang berskala besar memiliki proporsi DPK yang lebih merata dibandingkan dengan bank yang berskala kecil, hal ini menyebabkan bank berskala kecil sulit melakukan diversifikasi pendapatan karena sangat bergantung dari *Net Interest Margin* dalam kinerja keuangannya.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel bank-bank yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 27 bank saja dan belum mencakup seluruh populasi bank di Indonesia. Meskipun penelitian ini mengambil dua periode yang berbeda sebagai *setting* penelitian yaitu periode krisis dan periode non krisis, namun dirasa masih belum dapat mewakili kinerja bank-bank lain yang mungkin belum ditangkap oleh penelitian ini.

5.3. Saran

Penelitian lebih lanjut, dapat menguji perbedaan diversifikasi pendapatan pada lingkup sampel yang lebih luas. Seperti khusus untuk membahas diversifikasi pendapatan pada Bank Syariah dan Bank Konvensional. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan data seluruh bank yang ada di Indonesia tidak hanya bank-bank yang telah *listing* di Bursa Efek

Indonesia saja sehingga hasil penelitian dapat lebih menggambarkan kondisi bank-bank di Indonesia secara jelas karena semakin banyak sampel yang digunakan. Selain itu dapat ditambahkan ukuran kinerja bank selain dengan rasio-rasio keuangan apabila memang terdapat ukuran lain yang lebih menggambarkan kondisi kinerja bank. Penentuan kelompok bank besar dan bank kecil dapat diklasifikasi berdasarkan ukuran lainnya selain dengan ukuran buku bank, dengan harapan dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alper, D., & Anber, A. (2011). Bank Specific and Macroeconomic Determinants of Commercial Bank Profitability: Empirical Evidence from Nigeria. *Business and Economics Research Journal*, 2(2), 139–152.
- Baek, S., Lee, K. Y., Lee, J., & Mohanty, S. K. (2017). Diversification in Korean Banking Business: Is Noninterest Income a Financial Savior? *SSRN Electronic Journal*, 5000.
- Baek, S., Lee, K. Y., Lee, J. W., & Mohanty, S. (2018). Diversification in Korean Banking Business: Is Non-interest Income a Financial Saviour? *Journal of Emerging Market Finance*, 17(3_suppl), S299–S326.
- Bektas, E. (2014). Are the determinants of bank net interest margin and spread different? the case of North Cyprus. *Banks and Bank Systems*, 9(4), 82–91.
- Brigham, eugene F., & Houston, joel f. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). salemba empat.
- Chiorazzo, V., Milani, C., & Salvini, F. (2008). Income diversification and bank performance: Evidence from Italian banks. *Journal of Financial Services Research*, 33(3), 181–203.
- Edirisuriya, P., Gunasekarage, A., & Dempsey, M. (2015). Australian Specific Bank Features and the Impact of Income Diversification on Bank Performance and Risk. *Australian Economic Papers*, 54(2), 63–87.
- Fadli, J. A. (2019). Should Bank Diversify Their Income and Credit ? Evidence from Indonesia Banking Industry. *Kinerja*, 23(1), 28–41.
- Kumar, Sa. (2018). An Empirical Study of Income Diversification and Its Impact on Profitability of Banks. *SSRN Electronic Journal*.
- Ozdincer, B., & Ozyildirim, C. (2011). The Effects of Diversification on Bank Performance from the Perspective of Risk, Return and Cost Efficiency. *SSRN Electronic Journal*, c, 1–17.
- Setiawan, R., & Shabrina, A. (2018). Diversifikasi Pendapatan, Kepemilikan Pemerintah, Kinerja Dan Risiko Bank. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 15(1), 49–59. <https://doi.org/10.34001/jdeb.v15i1.917>
- Setiono, W. E. (2017). *Pengaruh Diversifikasi Pendapatan Terhadap Risiko Pada Bank Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Gadjah Mada.
- Sianipar, A. S. (2015). Pengaruh diversifikasi pendapatan terhadap kinerja bank. *Jurnal Siasat Bisnis*, 19(1), 27–35.
- Were, M., & Wambua, J. (2014). What factors drive interest rate spread of commercial banks? Empirical evidence from Kenya. *Review of Development Finance*, 4(2), 73–82.

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN

(Studi Empiris Perusahaan Publik Industri Barang Komsumsi yang Terdaftar di BEI)

Kristi Oktaviani Chandra¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Pelita Harapan

Partogian Sormin²

Partogian.Sormin@uph.edu

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Pelita Harapan

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan return on assets (ROA). Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi yang digunakan adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling method. Hasil uji f menunjukkan bahwa variabel dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara, hasil uji simultan (uji t) menunjukkan hanya variabel dewan direksi yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan, variabel dewan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata Kunci: *good corporate governance*, kinerja keuangan, return on assets

Abstract

This study aims to examine the effect of independent commissioner, board of directors, audit committee, and institutional ownership on financial performance. The company's financial performance is measured using return on assets (ROA). The study was based on 30 consumer goods companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2012-2016. By using purposive sampling technique, the sampel is obtained by 25 companies. Data used in this research were obtained from annual financial report and IDX Statistic through the website of IDX. The F test result shows that independent commissioner, board of directors, audit committee and institutional ownership have significant effect on financial performance. The t-test results show that partially board of directors have positive significant effect on financial performance. Independent commissioner, audit committee, and institutional ownership have no significant effect on financial performance.

Keywords: *good corporate governance*, financial performance, return on assets.

1. PENDAHULUAN

Terdapat berbagai cara agar perusahaan berhasil dalam melaksanakan tugas dan fungsi keuangan, salah satunya yaitu dengan adanya kinerja perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan dalam suatu perusahaan yaitu dengan melihat tingkat pengembalian asset atau *return on assets* (ROA) yang menjadi tolak ukur dalam pengambilan keputusan perusahaan. *Return On Assets* sangat berguna untuk mengetahui efektivitas dalam suatu perusahaan, di mana semakin tinggi *return on assets*, maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik dan mendapatkan keuntungan.

Hubungan kinerja keuangan dengan *good corporate governance* sangat berpengaruh karena dengan menerapkan *good corporate governance* investor mendapatkan kepercayaannya kembali dalam menanamkan modalnya, dan dana pembiayaan yang diperoleh akan lebih mudah karena adanya faktor kepercayaan yang akan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan dengan terciptanya hubungan yang baik. *Good corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar mendapatkan nilai tambah (*value added*) kepada pemegang saham (*stakeholders*). Adrian Sutedi (2012) menungkapkan terdapat dua hal yang ditekankan dalam penelitian ini. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memegang informasi yang akurat dan tepat waktu. Kedua, perusahaan wajib

untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, maupun kepada *stakeholder*. *Good Corporate Governance* merupakan salah satu topic yang sering diperbincangkan semenjak kasus manipulasi dan kebangkrutan yang terjadi di perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat pada awal tahun 2000. Kasus yang menimpa perusahaan-perusahaan tersebut adalah *Enron*, *WorldCom*, *Tyco*, *Adelphia*, *Global Crossing*, *AOL*, dan lain-lain. Salah satu penyebab dari buruknya *good corporate governance* dalam suatu perusahaan yaitu buruknya mekanisme dewan direksi, komite audit, dan dewan komisaris dalam melindungi kepentingan para pemegang saham. Tidak hanya di Amerika Serikat, di Indonesia juga mengalami krisis perekonomian yang buruk. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Booz-Allen (dalam Moeljono, 2005), menunjukkan bahwa pada tahun 1998 Indonesia memiliki indeks *good corporate governance* yang paling rendah di antara semua negara di Asia Tenggara yaitu dengan skor (2,88), sedangkan di negara Asia Tenggara seperti Singapura (8,93), Malaysia (7,72), dan Thailand (4,89).

Karena rendahnya penerapan *good corporate governance* pada saat itu, maka pemerintah Indonesia membentuk Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) pada tahun 1999. Pemerintah berharap dengan adanya komite tersebut, Indonesia dapat menerapkan *good corporate governance dengan baik*, serta dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dan meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.

Jika *good corporate governance* dapat diterapkan dengan baik, maka dapat memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan para kreditor sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya sendiri bahwa investasinya akan dikembalikan dengan wajar dengan nilai yang tinggi. Selain itu, *good corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan yang kondusif sehingga lingkungan perusahaan dapat bertumbuh dengan efisien.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini diberikan judul **“PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris Perusahaan Publik Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI)”**.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Grand Theory*

Dalam penelitian *grand theory* yang digunakan adalah teori keagenan. Menurut Anthony dan Govindarajan (2007) teori agensi adalah hubungan antara *principal* dengan *agent*. Teori ini membahas mengenai hubungan kontraktual antara manager (*agent*) dengan pemilik (*principal*). *Principal* bertugas untuk bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan kepada manager (*agent*) sesuai dengan kontrak kerja, di mana tugas, wewenang dan tanggung jawab *principal* dan *agent* diatur dalam kontrak kerja yang disepakati bersama.

Perbandingan kepentingan antara pihak *principal* dan *agent* dapat menimbulkan permasalahan *agency theory* yang biasa dikenal sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*), yaitu ketidaksamaan posisi di mana *agent* memiliki banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Asimetri antara manajemen dan pemilik dapat memberi kesempatan kepada manager untuk memperoleh keuntungan pribadi.

Semakin tinggi asimetri informasi antara manajer dengan pemilik maka menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling dalam Bukhori (2012) menyebutkan ada tiga biaya keagenan (*agency cost*), yaitu biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya pinjaman (*bonding cost*), dan kerugian residual (*residual cost*). Biaya pengawasan (*monitoring cost*) adalah biaya untuk mengawasi perilaku manager, yaitu dengan melakukan pengawasan mengenai anggaran, kebijakan kompensasi, penggunaan hutang, aturan operasi, serta biaya untuk mengaudit laporan keuangan. Biaya penjaminan (*bonding cost*) adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk menjamin agar manajemen tidak melakukan tindakan yang merugikan pihak pemegang saham. Kerugian residual (*residual cost*) merupakan

penurunan kesejahteraan pemegang saham, karena adanya perbedaan pendapat antara principal dan agent, sehingga manager melakukan tindakan yang membuat dirinya untung dan merugikan pemegang saham.

Teori keagenan diharapkan dapat berfungsi untuk menurunkan biaya keagenan dan sebagai rujukan para investor untuk mengontrol para manager. Hubungan teori keagenan dengan penelitian ini yaitu kinerja suatu perusahaan akan bagus jika pemerintah menerapkan praktek-praktek yang baik. Hal ini dilakukan dengan cara memberikan pemantauan dan perlindungan yang lebih baik kepada para pemegang saham.

Good Corporate Governance

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006) *Good Corporate Governance* adalah pilar dari sistem ekonomi pasar. *Good corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang dilaksanakannya maupun terhadap iklim usaha dalam suatu negara. Oleh karena itu, *good corporate governance* sangat penting untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia agar dapat menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* terdiri atas lima yaitu, transparansi, akuntabilitas, independensi, kewajaran dan kesetaraan dan tanggung jawab. Tujuan dilaksanakan *good corporate governance* yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan (*stakeholders*) lainnya dalam jangka panjang. Penerapan *good corporate governance* yang baik dapat memberikan manfaat, antara lain (1) meningkatkan kinerja perusahaan (2) memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah, (3) mengembalikan kepercayaan investor, (4) pemegang saham puas dengan kinerja perusahaan. (FCGI, 2008).

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor untuk menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan. Menurut Irhan Fahmi (2012) kinerja keuangan adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar, sama halnya dalam membuat laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) atau *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), karena mampu memberikan gambaran mengenai tingkat pengembalian keuntungan yang dapat diperoleh investor atas investasinya (Prasinta, 2012). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas asetnya (Syamsuddin dalam Salsabila Sarafina, 2017). Semakin tinggi ROA yang didapatkan dalam suatu perusahaan, maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan dan laba yang dihasilkan akan semakin besar. Sebaliknya, jika ROA bernilai negatif, maka perusahaan tersebut dalam kondisi negative atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu menghasilkan laba. (Isbanah, 2015).

2.2 Pengembangan Hipotesis

1) Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak berhubungan dengan manajemen, anggota komisaris lainnya, maupun dari pemegang saham kendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara independen demi kepentingan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Widiyati (2013) serta Cinta Yuniarti (2014) menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. semakin besar komisaris independen maka pengawasan terhadap perusahaan itu semakin baik sehingga

dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, menurut Aprianingsih (2016) tidak terdapat pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2) Pengaruh Dewan Direksi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 20 Tahun 2007, dewan direksi merupakan organ perseroan yang bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan dengan ketentuan anggaran dasar. Penelitian yang dilakukan oleh Rico Okkyrianto (2014) dan Aprianingsih (2016) mengemukakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Jika dewan direksi berpengaruh positif, maka mereka telah menjalankan tugasnya dengan efektif. Menurut Tutut Istiana et al. (2017) menyatakan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3) Pengaruh Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI, 2006) komite audit adalah komite yang dibentuk dan bertanggung jawab dewan komisaris yang bertugas untuk menjalankan fungsi pengawasan proses pelaporan keuangan, manajemen resiko, pelaksanaan audit dan mengimplementasikan *corporate governance* di suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aprianingsih dan Venny Maulidah Perdani (2016) komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Widyati (2013) menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Komite Audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Widarjo (2010) kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dapat berupa saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lain. Penelitian yang dilakukan oleh Tutut Istiana, et al. (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Cinta Yuniarti (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Pardede (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

5) Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, Komite Audit, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Good Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar mendapatkan nilai tambah (*value added*) kepada pemegang saham (*stakeholders*). Dengan adanya pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen, dewan direksi dan komite audit maka tata kelola perusahaan dapat tercipta dengan baik, sehingga perlu meningkatkan efektivitas dan efisiensi pada perusahaan sehingga kinerjanya dapat meningkat. Selain itu, kepemilikan institusional juga berpengaruh dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan

institusional sebagai pihak yang berfungsi untuk memonitor kinerja perusahaan sehingga kinerjanya dapat meningkat dan sesuai yang diharapkan. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, Komite Audit, Kepemilikan Institusional secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Unit Analisa dan Sampel

Unit analisa penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang akan diteliti yaitu perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
- 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara berturut-turut yakni pada tahun 2012-2016.
- 3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah.

3.2 Model Penelitian

Penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 DKI + \beta_2 DD + \beta_3 KA + \beta_4 KI + \epsilon$$

Keterangan:

- ROA = *Return On Assets*
 DKI = Dewan Komisaris Independen
 DD = Dewan Direksi
 KA = Komite Audit
 KI = Kepemilikan Institusional
 β_0 = konstanta
 $\beta_{1,2,3,4}$ = koefisien regresi berganda
 e = error

Setiap variabel penelitian dihitung sebagai berikut:

- a. Return on asset = Nett income / Total Assets
- b. Dewan komisaris independen = Jumlah komisaris independen/jumlah dewan komisaris.
- c. Dewan direksi = Jumlah dewan direksi
- d. Komite audit = Jumlah komite audit
- e. Kepemilikan institusional = jumlah saham yang dimiliki institusi/jumlah saham yang beredar
- f. Leverage = Total Debt/Total Assets
- g. Size = Ln (Total Assets).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Pengukuran statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Pengujian statistic deskriptif dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 24.

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	125	-0,07	0,28	0,0782	0,0679
DKI	125	0,33	0,57	0,3728	0,0635
DD	125	3	9	4,7040	1,5347
KA	125	3	4	3,16	0,3680
KI	125	0,5007	0,96	0,7639	0,1430
LEV	125	0,05	0,83	0,4194	0,1569
SIZE	125	25,28	31	27,8944	1,2669

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan *software* SPSS 24.

Berdasarkan tabel 1 di atas, nilai minimum variabel *return on assets* sebesar -7% dan nilai maksimum sebesar 28%. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 7,82% dan nilai standar deviasi sebesar 0,0679. Selanjutnya, variabel dewan komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 33% dan nilai maksimum sebesar 57%. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 37,28%, artinya proporsi komisaris independen telah sesuai dengan standar yang ditentukan yaitu sebesar 30%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,0635. Variabel dewan direksi memiliki nilai minimum sebesar 3 dan nilai maksimum sebesar 9 orang. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,7040, hal ini berarti dalam suatu perusahaan penempatan dewan direksi sebanyak 5 orang. Nilai standar deviasi sebesar 1,5347. Sedangkan variabel komite audit memiliki nilai minimum sebesar 3 orang dan nilai maksimum 4 orang. Nilai rata-rata komite audit sebesar 3,16, hal ini berarti dalam suatu perusahaan penempatan komite audit sebanyak 3 orang, dan nilai standar deviasi sebesar 0,3680. Kemudian variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 50,07% dan nilai maksimum sebesar 96%. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 76,39%, yang berarti dalam suatu perusahaan rata-rata memiliki modal saham sebesar 76,39% dan nilai standar deviasi sebesar 0,1430. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 5% dan nilai maksimum sebesar 83%. Nilai rata-rata sebesar 41,94%, dan standar deviasi sebesar 15,69%. Variabel *size* memiliki nilai minimum sebesar 25,28 dan nilai maksimum sebesar 31. Nilai rata-rata sebesar 27,89 dan nilai standar deviasi sebesar 1,2669.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

Setelah melewati uji asumsi klasik maka hasil uji hipotesis menunjukkan hal-hal sebagai berikut:

Pembuktian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Tabel.2 : Uji Koefisien Determinasi

Model	R square (R ²)	Adjusted R square (adj. R ²)
1	0,371	0,339

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan *software* SPSS 24, 2018.

Hasil pada tabel 2 di atas menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,339. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen (*return on assets*) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan institusional) sebesar 33,9%, sisanya sebesar 66,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 3: Hasil Uji F		
Model	F-Statistic	Sig.
Regression	11,606	0,000

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan *software SPSS* 24, 2018.

Tabel uji signifikansi simultan (uji F) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara bersamaan atau simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 4: Hasil Uji t

Model	t-Statistic	Sig.
DKI	-1,072	0,286
DD	4,163	0,000
KA	0,721	0,472
KI	0,006	0,995
LEV	0,069	0,945
SIZE	3,350	0,001

Sumber: Data sekunder diolah dengan *software SPSS* 24, 2018.

Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai probabilitas signifikansi untuk variabel dewan komisaris independen adalah 0,286 ($sig > 0,005$). Artinya, dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh signifikan, maka H1 ditolak. Penelitian ini sejalan dengan Aprianingsih (2016). Hal ini disebabkan karena komisaris independen kurang independen dan kurangnya kepemimpinan dalam menjalankan tugasnya sehingga fungsi pengawasan dalam suatu perusahaan berkurang.

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai probabilitas signifikansi untuk variabel dewan direksi adalah 0,000 ($sig < 0,005$). Artinya, dewan direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan berpengaruh signifikan, maka H2 diterima. Penelitian ini sejalan dengan Rico Okkyrianto (2014) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berarti dewan direksi telah bertanggung jawab sebagai pimpinan dalam perusahaan yang menjalankan strategi dan kebijakan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai probabilitas signifikansi untuk variabel komite audit adalah 0,472 ($sig > 0,005$). Artinya, komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh signifikan, maka H3 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan Widyati (2013) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan karena komite audit hanya memeriksa informasi keuangan yang ada di dalam perusahaan, tetapi tidak berpartisipasi secara langsung dalam menyelesaikan masalah dalam suatu perusahaan. Selain itu, komite audit hanya bertanggung jawab kepada komisaris independen sehingga kurangnya komunikasi dengan pihak lain yang ada di dalam perusahaan.

Hipotesis keempat (H4) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. nilai probabilitas signifikansi untuk variabel kepemilikan institusional adalah 0,995 ($sig. > 0,05$). Artinya, kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh signifikan, maka H4 ditolak. Penelitian ini sejalan dengan Raissa Fridilla Pardede (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan ikut campur dalam mengendalikan perusahaan yang menyebabkan terjadinya konflik agensi sehingga perusahaan bertindak untuk

kepentingannya sendiri. Kepemilikan institusional yang tinggi menyebabkan fungsi pengawasan terhadap kinerja manajer kurang karena terjadinya asimetriinformasi di dalam perusahaan yang menyebabkan manager dan pemegang saham bertindak semena-mena demi kepentingan sendiri dan mengabaikan kinerja perusahaan.

Hasil uji signifikansi pengaruh variabel control (*leverage*) menunjukkan nilai probabilitas singifikansi sebesar 0,945 (sig. < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh. Sedangkan nilai probabilitas ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 (sig. < 0,05). Artinya, ukuran perusahaan (*size*) terhadap kinerja keuangan perusahaan berpengaruh signifikan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dipaparkan di atas, berikut ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Aprianingsih (2016) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan ditolak artinya dewan komisaris independen tidak dapat memprediksi kinerja keuangan.
- 2) Dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Rico Okkyrianto (2014) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan diterima. Hal ini berarti bahwa makin baik dewan direksi dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan kinerja keuangan.
- 3) Komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Widyati (2013) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan ditolak. Hal ini berarti bahwa komite audit dalam penelitian ini tidak mampu memprediksi kinerja keuangan. Maka peranan komite audit masih kurang efektif dalam industri tersebut.
- 4) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pardede (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan ditolak.
- 5) Dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian secara keseluruhan variabel independen mampu memprediksi kinerja keuangan dalam industri tersebut.

5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Adapun keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya dirangkum sebagai berikut:

- 1) Pengamatan yang digunakan dalam penelitian yang akan datang, tidak terbatas pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan periode yang lebih panjang, sehingga sampel perusahaan yang diteliti menjadi lebih banyak.
- 2) Penelitian saat ini hanya menggunakan empat komponen *good corporate governance* sebagai variabel independen karena dibatasi sampel dan populasi penelitian. Padahal,

masih terdapat banyak komponen *good corporate governance* yang dapat diuji pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain untuk *good corporate governance* seperti kepemilikan manajerial.

5.3. Saran

- 1) Penelitian yang akan datang dapat mencoba menggunakan perhitungan kinerja keuangan yang lebih kompleks untuk melihat hasil yang lebih konsisten dengan menggunakan harga saham, seperti *Tobin's Q* atau *Economic Value Added (EVA)*.
- 2) Penelitian selanjutnya dapat memperluas jaringan informasi yang dikumpulkan sehingga tidak terbatas pada laporan tahunan dan laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N.; Govindarajan, Vijay (2007). *Management Control Systems*.12th ed. McGraw-Hill.
- Aprianingsih, A, (2016). “Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan”. *Jurnal Profita*. 4(4), 1-16.
- Bukhori, I., Rahardja. (2012). “Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis*. 1(1), 1-12.
- FCGI (2008). *Corporate Governance Suatu Pengantar: Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*. Jakarta: FCGI.
- Hartono, D.F., & Nugrahanti, Y.W. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan. *Jurnal Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*. 3(2), 1-21.
- Ikatan Komite Audit Indonesia. (2006). *Manual Komite Audit*. Jakarta: IKAI.
- KNKG. (2006). Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. Jakarta: KNKG.
- Moeljono, D. (2005). *Budaya Organisasi dalam Tantangan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Okkyrianto, R. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Malang: Universitas Brawijaya, 2(2), 1-18.
- Pardede, F.P (2017). “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- Perdani, M, V. (2016). “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014”. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Tutut Istiana, Leonardo Budi Hasiolan, dan Azis Fathoni (2017). Analisis Pengaruh Penerapan Struktur Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Di Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Widiyati, M.F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 234-239.
- Yuniarti, C. (2014). “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *High Profile* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.

THE IMPACT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF PUBLICLY LISTED INDONESIAN MANUFACTURING COMPANIES

¹Michele Angeline Dharma, ²Stevanus Pangestu
¹michele.2016012002@student.atmajaya.ac.id, ²pangestu@atmajaya.ac.id

Faculty of Economics & Business
Atma Jaya Catholic University of Indonesia

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menganalisis pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio *return on assets*. Dalam mengukur modal intelektual, penulis mengadopsi model *Modified Value-Added Intellectual Component* (MVAIC) yang mana komponennya terdiri atas *human capital*, *structural capital*, *relational capital*, dan *capital employed*. Sampel penelitian terdiri dari 59 perusahaan manufaktur terbuka yang diobservasi dari tahun 2015 hingga 2018 (n=236). Dataset dianalisis menggunakan regresi panel efek tetap pada Eviews. Berdasarkan hasil regresi, dapat disimpulkan bahwa *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan *relational capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci: *intellectual capital*, *human capital*, *structural capital*, *relational capital*, kinerja keuangan

Abstract

The purpose of this research is to analyze the influence of intellectual capital on financial performance, which was measured with the return on assets. The components of intellectual capital follow the Modified Value-Added Intellectual Component (MVAIC) model, which consists of Human Capital, Structural Capital, Relational Capital, and Capital Employed. This study uses a sample of fifty-nine publicly listed Indonesian manufacturing companies, which were examined for the period of 2015 – 2018 (n=236). The dataset was analyzed using fixed effect panel regression on Eviews econometrics package. Based on our regression, we find that human capital, structural capital, and capital employed positively impact financial performance. Meanwhile relational capital does not significantly influence financial performance.

Keywords: *intellectual capital*, *human capital*, *structural capital*, *relational capital*, *financial performance*

1. INTRODUCTION

The rapid innovation of science and technology has ushered in a new era known as the Industry 4.0. The emergence of this industrial revolution pushes the world into a more knowledge-based economy, i.e. production and consumption activities that are driven by the knowledge of the human resources, or also known as the intellectual capital (Shizha, 2017). This trend brings in the creation of novel products and services and transforms the local market into a global market space (Graham, 1999). The 2015-2019 National Medium-Term Development Plan of Indonesia reveals that investing in human resource development would energize the country's shift from a commodity-based into a knowledge-based economy. This would be expected to increase the country's competitiveness, particularly with the inception of the ASEAN Economic Community. According to the World Bank, the four pillars of the knowledge-based economy are education & training, information infrastructure, economic incentives & institutional regimes, and innovation. These pillars reflect the importance and the role of intellectual capital (IC) in creating a knowledge-based economy.

The three primary constructs of IC are human capital (HC), structural capital (SC), and customer capital (CC) (Stewart, 2010; Draper, 1998). Edvinsson and Malone (1997) define the value of IC as the difference between market value and the book value of a company. Meanwhile, Stewart (1991) define IC as the amalgamation of everybody in a given company that provides a competitive edge in the market, which includes knowledge, information, intellectual property, and experience. IC encompasses human resource capital and structures encapsulated in customers, processes, databases, brands, and systems (Edvinsson & Malone, 1997), which have played an increasingly important role in creating sustainable competitive advantages for companies. A proper IC management will increase value-added that can benefit a company in facing its competitions (Edvinson, 1997). This would then significantly contribute to a company's financial performance (Kehelwalatenna & Gunaratne, 2010).

Bontis et al. (2000) define HC as the individual knowledge stock of an organization that is represented by its employees. SC includes all non-human storehouses of knowledge in an organization. These storehouses include databases, organizational charts, process manuals, strategies, routines, and everything that makes a company's value higher than its material value. Meanwhile, CC or relational capital (RC) is the knowledge inherent in marketing channels and customer relationships that an organization develops through the course of business (Bontis et al., 2000). Previous empirical researches have utilized the intellectual capital model to determine financial performance, however we found several inconsistencies for every component:

Kalkan, Bozkurt, and Arman (2014) found that HC positively affected financial performance in Turkey. This was supported by Al-Musali and Ismail (2014) in Saudi Arabia and Dženopoljac, Janoševic, and Bontis's (2016) in Serbia. However, Winarso and Park (2015) did not find HC to influence financial performance in Indonesia. Moreover, Sirapanji and Hatane (2015) found that HC negatively influenced financial performance of 38 service companies listed on the Indonesian Stock Exchange.

Carlucci, Celenza, and Rossi (2014) found that SC positively affected the financial performance of Italian companies. Similar results were found by Kamath (2015) in India, Dženopoljac, Janoševic, and Bontis (2016) in Serbia, and Andreeva and Garanina (2016) in Russia. However, contrasting results were found by Pratiwi (2017) in Indonesia and Ozkan, Cakan, and Kayacan's (2017) in Turkey. These investigations did not find SC to influence firm performance.

As for relational capital, Ulum et al. (2014) found it to positively influence financial performance. This was supported by the findings of Nimtrakoon (2015) and Ozkan et al. (2017). Whereas Andreeva and Garanina (2016) and Yilmaz and Acar (2018) found relational capital to be an insignificant determinant of financial performance.

Most of the existing researches only measure intellectual capital using the Value-Added Intellectual Coefficient model by Pulic (1998), which consisted of Human Capital Efficiency (HCE), Structural Capital Efficiency (SCE), and Capital Employed Efficiency (CEE). Our investigation would add Relational Capital Efficiency variable, which is derived from Ulum's (2014) Modified Value-Added Intellectual Coefficient (MVAIC) model, to measure intellectual capital more comprehensively.

Due to inconsistent previous empirical findings and the need to confirm usefulness of the MVAIC mode, we would reexamine the effect of intellectual capital on firm financial performance.

2. LITERATURE REVIEW

2.1 Grand Theory

Resource-Based Theory (RBT)

Resource-Based Theory (RBT) was first theorized in 1984 by Wernerfelt (1984). In his article, Wernerfelt combined the idea of distinctive competencies initiated by Selznick (1957) with Penrose's work in 1959 (Penrose & Penrose, 2009) on the 'definition of the firm as a system of productive resources'.

Barney (1991), further developed RBT and stated that these resources, which include all assets, capabilities, organizational processes, company attributes, information, knowledge, and other things controlled by the company, can help companies to formulate and implement strategies to improve efficiency and effectiveness. In the case of intellectual capital, it is a resource, that if properly managed, will become a sustainable competitive advantage that provides value-added and generates excellent long-term performance for the company.

2.2 Hypothesis Development

The Resource-Based theory states that productive resources would sustain a company's long-term performance. The key to a sustainable operation is by recruiting, training, developing, and retaining human resources. Officers and employees are the proverbial backbone of the company who operate the business on a daily basis. Where customers are the source of firm revenue, employees work to keep the internal business process going. Human Capital (HC) has been found

to strongly influence firm performance (Al-Musali & Ismail, 2014; Gogan et al, 2016; Pratiwi, 2017). Ergo, we develop the following hypothesis:

H₁: Human capital positively affects financial performance

Structural Capital (SC) has been found to positively affect financial performance (Carlucci, Celenza & Rossi, 2014; Dženopoljac, Janoševic, & Bontis, 2016; Andreeva and Garanina, 2016). SC consists of the non-physical infrastructure that enables the human resources to function. More investment in SC translates to more support for the human capital to perform. This is expected to further improve the performance of the company.

H₂: Structural capital positively affects financial performance

Relational capital (RE) has been found to positively influence financial performance (Ulum et al, 2014; Nimtrakoon, 2015; Ozkan et al., 2017). The knowledge about customers is crucial for ensuring the sustainability of the company's revenue stream. It is a resource that is expected to secure the acquisition and retention of customers. Therefore, we hypothesize the following:

H₃: Relational capital positively affects financial performance

Capital Employed (CE), as company resource, is expected to add more value to the company because this is direct investment in company assets which are utilized for daily operations. Bontis et al. (2015) found that CE positively influenced financial performance. This is supported by Mustika et al. (2015) and Nimtrakoon (2015). Therefore, we hypothesize the following:

H₄: Capital employed has a positive effect on financial performance

3. METHODS

3.1 Unit of Analysis and Sample

We observe manufacturing companies that were listed on the Indonesian Stock Exchange during 2015-2018. The sampling process is displayed in the following table:

Table 3.1
Sample Selection Criteria

Sample Selection Criteria	Totals
Manufacturing companies listed on the IDX in 2018	177
Companies with unavailable and incomplete data	(23)
Companies going public during observation period	(31)
Companies not disclosing marketing expenses	(8)
Companies with operating losses (negative financial performance)	(32)
Companies reporting in different currencies	(24)
Total samples	59
Periods included	4
Total observations	236

3.2 Model

Panel regression analysis would be used to test the hypotheses in this study. The equation model is as follows:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 HCE_{it} + \beta_2 SCE_{it} + \beta_3 RCE_{it} + \beta_4 CEE_{it}$$

ROA_{it} represents the Return on Assets of company i in year t , HCE_{it} represents the Human Capital Efficiency of company i in year t , SCE_{it} represents the Structural Capital Efficiency of company i in year t , RCE_{it} measures Relational Capital Efficiency of company i in year t , and CEE_{it} represents the Capital Employed Efficiency of company i in year t . We estimate this equation using panel regression to determine the significance of the effects of our independent

variables on the dependent variable.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

$$HCE = \frac{\text{Value-added}^1}{\text{Human Capital}^2}$$

$$SCE = \frac{\text{Structural Capital}^3}{\text{Value-added}}$$

$$RCE = \frac{\text{Relational Capital}^4}{\text{Value-added}}$$

$$CEE = \frac{\text{Value-added}}{\text{Capital Employed}^5}$$

¹ operating profit + employee costs + depreciation + amortization | ² total employee costs | ³ Value-added – Human Capital | ⁴ total marketing costs | ⁵ book value of total assets

4. RESULTS AND DISCUSSION

4.1 Descriptive Statistics Analysis

The results of the descriptive statistical analysis in this study are as follows:

Table 4.1
Descriptive Statistics Analysis.

	ROA	HC	SC	RC	CE
<i>Max</i>	0.52670	35.43916	0.97178	1.04390	0.77405
<i>Min</i>	0.00018	1.40434	0.28792	0.00028	0.06158
<i>Mean</i>	0.08447	4.94124	0.70943	0.12866	0.21366
<i>Skewness</i>	2.38791	4.11744	-0.74223	2.58901	2.10128
<i>Std deviation</i>	0.08498	3.99444	0.16079	0.18476	0.12501
<i>Observations</i>	236	236	236	236	236

Return on Assets (ROA) as a measure of financial performance shows a mean value of 0.08447, meaning the average manufacturing company can generate a profit of 8.447% from utilizing its assets. The maximum value of 52.67% belonged to PT Multi Bintang Indonesia Tbk in 2017, and the minimum value of 0.018% belonged to PT Voksel Electric Tbk in 2015.

The first independent variable, Human Capital (HC), was measured with HCE. Its mean value is 4.94124, which means that every Rp1 spent for employee expenses would generate a value-added of Rp4.94124. The observation with the highest value of HCE was PT Nusantara Inti Corpora Tbk. in 2017, whereas the lowest value was PT Pyridam Farma Tbk in 2017.

The second independent variable, Structural Capital (SC), was measured with SCE. Its average value is 0.70943, which means that every Rp0.70 investment in SC would increase the value-added of the company by Rp1. The observation with the highest value was PT Nusantara Inti Corpora Tbk in 2017, whereas the lowest value was PT Pyridam Farma Tbk in 2017.

The third independent variable, Relational Capital (RC), which was measured with RCE, has an average value is 0.12866, which means that the average company spent Rp12.866 in marketing-related expenses and resulted in an increase of value-added company by Rp1. The maximum value of 1.0439 belonged to PT Pyridam Farma Tbk in 2015 and the minimum value of 0.00028 belonged to PT Pelangi Indah Canindo Tbk in 2018.

The fourth and final independent variable, Capital Employed (CE) was measured with CEE. This measures how efficient a company manages its physical capital. The mean value of 0.21366 indicates that the average manufacturing company generated a value-added of Rp0.21366 for every Rp1 physical capital investment. The maximum value of 0.77405 belonged to PT Multi Bintang Tbk in 2017 and the minimum value belonged to PT Kabelindo Murni Tbk in 2017.

4.2 Panel Regression Analysis

Table 4.2
Regression Results with ROA as Dependent Variable

Estimation	Pooled OLS	Fixed Effects Panel	Random Effects Panel
C	-0.153359 (-12.02787)	-0.128103 (-5.725495)	-0.134920 (-8.202406)
HCE	-0.002257 (-2.947254)***	0.002612 (1.9885542)**	0.000202 (0.211673)
SCE	0.177600 (8.884899)***	0.090342 (2.495570)**	0.134253 (5.369075)***
RCE	-0.040601 (-2.875858)***	0.028024 (0.796198)	-0.025793 (-1.312722)
CEE	0.600033 (30.26142)***	0.617634 (11.55796)***	0.591882 (21.35656)***
F-statistic	304.6276***	69.52314***	158.1054
Redundant fixed effects	-	334.716361 (p-value: 0.00)	-
χ^2 statistic	-	-	11.760632 (p-value: 0.0192)
Hausman χ^2 statistic	-	-	11.760632 (p-value: 0.0192)
S.E. of Regression	0.034290	0.019497	0.019822

***, **, and * indicate 1%, 5%, and 10% level of significance, respectively

Periods included: 4 | Cross sections included: 59 | Total balanced observations: 236

Table 4.2 displays a p-value of 0.00 for the Chow test, which indicates that the fixed effects would be chosen over the pooled OLS model. Afterwards, the Hausman test gave a p-value of 0.0192, which led us to keep using the fixed effects regression to test our hypothesis.

1. The effect of human capital on financial performance.

Our regression shows that HC has a positive effect on financial performance. Human capital has a vital role in running the internal business process in the company. A company tends to its employees by rewarding them proper remuneration in the form of salaries, bonuses, post-employment benefits, facilities, trainings, and continuing education. This is done to empower employees and ensure they keep performing to sustain the competitive advantage of the business. This is in line with resource-based theory (RBT), which states that the company has resources that can make the company have a competitive advantage and direct the company to have an excellent long-term performance. This finding corresponds with a study by Kalkan, Bozkurt, and Arman (2014).

2. The effect of structural capital on financial performance.

Structural capital is found to have a positive influence on financial performance. The functional role of SC is to support the work of HC. SC is provided by companies in the form of databases, organizational charts, process manuals, strategies, routines, and information systems that help improve the effectiveness and efficiency of business processes in companies. The force of the Fourth Industrial Revolution has driven the manufacturing companies to revitalize their production processes. As it turns out, investment in SC helps create value-added through a more effective and efficient internal business process, which leads to better financial results. This finding supports the Resource-Based theory and is in line with that of Andreeva and Garanina (2016), as well as Dženopoljac, Janoševic, and Bontis (2016).

3. The effect of relational capital on financial performance.

Based on our regression, we find relational capital (RC) to be an insignificant predictor of financial performance.

RC deals with customer knowledge: brand, loyalty, distribution channels, and business collaborations. RC was measured with marketing expenses incurred, i.e. advertising and distribution costs. It may be possible that marketing cost is not the proper proxy for measuring RC in manufacturing companies. These are not the factors that significantly influence customer purchase decision. Customers may consider other factors such as product quality and price instead. Our insignificant finding is in line with the findings of Yilmaz and Acar (2018).

4. The effect of capital employed on financial performance.

Lastly, we find capital employed to positively influence financial performance. The company requires physical capital as the primary resource for daily operations. CE includes all tangible assets owned by the company, such as cash, inventory, and fixed assets. By managing CE effectively and efficiently, the company will be able to increase its productivity and consequently improve its financial performance. A savvy management of CE indicates the company's proficiency in utilizing its physical capital. This finding is in line with the results of Bontis's (2015).

5. CONCLUSION DAN SUGGESTION

5.1 Conclusion

Based on our findings, we conclude human capital, structural capital, and capital employed positively affect financial performance. Meanwhile, RC is found to be an insignificant regressor of financial performance. Our findings highlight the importance of intellectual capital for the performance and sustainability of a company. Proper management of both intellectual and physical capitals are proven to improve the operating profitability of companies. Our findings support Resource-Based theory.

5.2 Limitation

The main limitation of our research is the dataset. We merely observed manufacturing companies for a period of four years. Additionally, we have yet to operationalize the relational capital variable with a more indicative measure. We argue that marketing costs may not completely illustrate the customer relationship perspective of intellectual capital. This may be the reason why in this research, the variable is found to not significantly impact financial performance.

5.3 Suggestion

As the three components of the intellectual capital model are found to significantly impact profitability, then stakeholders should pay more attention to continuously improve and empower them as it would help in assuring the sustainability of the business. Based on our limitations, we would recommend further studies to: (i) investigate industries that possess a more knowledge-based business model such as financial services, and (ii) employ other measures for relational capital.

REFERENCES

- Al-Musali, M. A. K., & Ku Ismail, K. N. I. (2014). Intellectual capital and its effect on financial performance of banks: Evidence from Saudi Arabia. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 164, 201-207.
- Andreeva, T., & Garanina, T. (2016). Do all elements of intellectual capital matter for organizational performance? Evidence from Russian context. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 1-15.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99 - 120.
- Bontis, N., Janosevic, S., & Dzenopoljac, V. (2015). Intellectual Capital in Serbia's hotel industry. *Journal of Contemporary Hospitality Management*, 27(6), 1365 - 1384.
- Bontis, N., Keow, W. C. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business

- performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100.
- Carlucci, D., Celenza, D., & Rossi, F. (2014). Intellectual capital and performance of listed companies: empirical evidence from Italy. *Measuring Business Excellence*, 18(1), 22 – 35.
- Draper, T. (1998). Measuring Intellectual Capital: Formula for disasters. Stanford Hoover Institute Editorial.
- Dženopoljac, V., Janoševic, S., & Bontis, N. (2016). Intellectual capital and financial performance in the Serbian ICT industry. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 373 - 396.
- Edvinsson, L. (1997). Developing intellectual capital at Skandia. *Long Range Planning*, Vol. 30(3), 366-373.
- Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1997). *Intellectual capital: The proven way to establish your company's real value by finding its hidden brainpower*. Piatkus.
- Gogan, L. M., Artene, A., Sarca, I., & Draghici, A. (2016). The impact of intellectual capital on organizational performance. *Procedia-social and Behavioral Sciences*, 221(0), 194-202.
- Graham, P. (1999). Critical systems theory: A political economy of language, thought, and technology. *Communication Research*, 26(4), 482-507.
- Kalkan, A., Bozkurt, Ö. Ç., & Arman, M. (2014). The impacts of intellectual capital, innovation and organizational strategy on firm performance. *Procedia-social and Behavioral Sciences*, 150, 700-707.
- Kamath, G. B. (2015). Impact of intellectual capital on financial performance and market valuation of firms in India. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, Vol. 48, 107-122.
- Kehelwalatenna, S., & Gunaratne, P. S. M. (2010). The impact of intellectual capital on the firm performance and investor response: An empirical study of selected sectors in Colombo stock exchange.
- Mustika, A., DP, R. T., & Ferina, I. S. (2015). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Dibursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Akuntabilitas*, 9(2), 141-162.
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587-618.
- Olivia, S., & Hatane, S. E. (2015). Pengaruh Value Added Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Perusahaan Khususnya Di Industri Perdagangan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008–2013. *Business Accounting Review*, Vol 3(1), 45-54.
- Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017). Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish Banking Sector. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 190-198.
- Penrose, E., & Penrose, E. T. (2009). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University press.
- Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 2 Tahun 2015. *Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional 2015-2019*. 8 January 2015. Indonesia.
- Pratiwi, T. R. (2017). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 85-97.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. In *2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential* (pp. 1-20).
- Selznick, P. (2011). *Leadership in administration: A sociological interpretation*. Illinois: Quid Pro Books.
- Shizha, E. (2017). Indigenous Knowledges and Knowledge Codification in the Knowledge Economy. In *Handbook of Research on Theoretical Perspectives on Indigenous Knowledge Systems in Developing Countries* (pp. 267-288). IGI Global.
- Stewart, T.A. (1991). A. Brainpower: How Intellectual Capital Is Becoming America's Most Valuable Asset. *Fortune*, (6), 40-56.
- Stewart, T. A. (2010). *Intellectual Capital: The new wealth of organization*. Currency.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual capital performance of Indonesian

- banking sector: a modified VAIC (M-VAIC) perspective. *International Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103-123.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.
- Winarso, E., & Park, J. H. (2015). The Influence Of Intellectual Capital Component On The Companys Finance Performance: Case On Banking Sector Listed In Indonesia Stock Exchange. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 3(3),. 101-112.
- Yilmaz, I., & Acar, G. (2018). The effects of intellectual capital on financial performance and market value: Evidence from Turkey. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 117-133.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMAHAMAN MAHASISWA AKUNTANSI TERHADAP MAKNA EKUITAS

¹Moch. Shulthoni

[¹shulthoni@unej.ac.id](mailto:shulthoni@unej.ac.id)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pemahaman akuntansi mahasiswa terhadap makna ekuitas. Pemahaman akuntansi individu akan memberikan wacana dan keputusan penting terkait dengan kondisi manajerial suatu perusahaan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Perguruan Tinggi yang dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu Mahasiswa dan Akademisi. Tahun masuk siswa dibagi menjadi tiga kelompok 2016, 2017 dan 2018. Jurusan sekolah asal dibedakan menjadi tiga jurusan yaitu IPA, IPS, dan lain-lain. Tingkat skema siswa dibagi menjadi tiga kelompok 2,00 - 2,75, 2,76 - 3,50 dan 3,51 - 4,00. Variabel terikat yaitu Pengertian Aset, Kewajiban dan Ekuitas. Sampel dalam penelitian ini adalah Mahasiswa Akuntansi sesuai dengan istilah beberapa Perguruan Tinggi di Kota Jember. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji signifikansi parameter individu (uji T) dan Analysis of Variance (ANOVA) yang menunjukkan masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Tahun masuk mahasiswa tidak berpengaruh terhadap pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas dan Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pemahaman perguruan tinggi, mahasiswa jurusan dan mahasiswa berpengaruh terhadap pemahaman akuntansi asal sekolah terhadap makna ekuitas.

Kata kunci: pemahaman, konsep dasar akuntansi, Pengertian ekuitas

Abstract

This research aims to know the factors that affect the students understanding of accounting against the meaning of equity. Understanding the individual accounting will give a discourse and important decisions related to managerial condition of a company. The independent variable in this study is the College distinguished into two groups, namely college students and college academics. Year incoming students are the divided into three groups 2016, 2017 and 2018. Department of the school of origin are distinguished into three departments namely the IPA, IPS, and others. Student schiment levels are the divided into three groups 2,00 – 2,75, 2,76 – 3,50 and 3,51 – 4,00. The dependent variable i.e. the meaning of assets, liabilities and equity. The sample in this research is the accounting student in accordance with the terms of some of the colleges in the city of Jember. Hypothesis testing in this study using individual parameters of significance tests (test T) and Analysis of Variance (ANOVA) indicating each independent variable effect on the dependent variable. The year incoming students does not affect the accounting student understanding towards the meaning of equity and The results of this study demonstrate that colleges,majors student and student achiment levels understanding affect school origin accounting against the meaning of equity.

Keywords : comprehension, basic concept of accounting, The meaning of equity

1. PENDAHULUAN

Pada dasarnya perkembangan akuntansi seiring dengan perkembangan dunia usaha. Perkembangan dalam bidang perekonomian di Indonesia akhir-akhir ini telah menyebabkan peranan akuntansi meningkat. Banyaknya perkembangan dalam bidang perekonomian menuntut adanya akuntansi yang dapat memberikan informasi keuangan yang dibutuhkan masyarakat dalam mengambil keputusan-keputusan ekonomi. Melakukan kegiatan akuntansi, terlebih dahulu kita harus mempelajari persamaan dasar akuntansi, Ada tiga materi pokok tentang konsep dasar pemahaman akuntansi yang harus dikuasai oleh mahasiswa dalam kuliah pengantar akuntansi, yaitu pemahaman tentang aktiva, kewajiban, dan ekuitas.

Pendidikan akuntan harus menghasilkan akuntan yang profesional sejalan dengan perkembangan kebutuhan akan jasa akuntansi pada masa yang akan datang. Semangat dari UU Nomor 5 Tahun 2011 bahwa pengakuan Negara terhadap profesi akuntan publik sudah diakui setara undang-undang. Pendidikan tinggi akuntansi yang tidak menghasilkan seorang

profesional sebagai akuntan tentunya tidak akan laku di pasaran tenaga kerja. Pendidikan akuntansi di Indonesia adalah sistem dan konsep dasar pendidikan akuntansi yang seharusnya merupakan citra realitas ekonomi, sosial, dan budaya masyarakat Indonesia itu sendiri. Sistem pendidikan akuntansi seharusnya dikembangkan sesuai dengan UU No 20Tahun 2003, yaitu pendidikan yang menjadi media untuk mewujudkan suasana belajar dan proses pembelajaran sehingga tumbuh potensi holistik dirinya yang memiliki kekuatan spiritual, pengendalian diri, kepribadian, kecerdasan, akhlak mulia serta ketrampilan yang diperlukan bagi dirinya, masyarakat, bangsa dan negara.

Pendidikan tinggi di Indonesia bertujuan menghasilkan lulusan yang beretika dan bermoral tinggi. Berbagai upaya dilakukan untuk memperkenalkan nilai-nilai profesi sebagai seorang akuntan yang profesional kepada mahasiswa. Upaya pengembangan pendidikan akuntansi yang berlandaskan profesionalisme ini dibutuhkan adanya umpan balik (*feedback*) mengenai kondisi yang ada sekarang, yaitu apakah pendidikan akuntansi di Indonesia telah cukup membentuk nilai-nilai positif mahasiswa akuntansi. Pendidikan akuntansi merupakan salah satu penyuplai tenaga akuntansi perlu merevisi kembali misinya terhadap perubahan lingkungan yang telah terjadi (Baridwan, 2019).

Menurut Suwardjono (2005) pengetahuan terhadap ilmu akuntansi dapat dipandang dari dua sisi pengertian yaitu sebagai pengetahuan profesi (keahlian) yang dipraktekkan di dunia nyata dan sekaligus sebagai suatu disiplin pengetahuan yang diajarkan di perguruan tinggi. Akuntansi sebagai objek pengetahuan di perguruan tinggi, akademisi memandang akuntansi sebagai dua bidang kajian yaitu bidang praktek dan teori. Bidang praktek berkepentingan dengan masalah bagaimana praktek dijalankan sesuai dengan prinsip akuntansi. Bidang teori berkepentingan dengan penjelasan, deskripsi, dan argumen yang dianggap melandasi praktek akuntansi yang semuanya dicakup dalam suatu pengetahuan yang disebut teori akuntansi.

Akuntansi merupakan satu-satunya konsentrasi ilmu yang membahas masalah keuangan, akuntansi sangat membutuhkan perkembangan teknologi tersebut, seperti halnya dalam dunia bisnis yang mudah dan serba praktis. Kebutuhan terhadap informasi yang diperoleh telah mengubah cara bertransaksi berbagai macam barang atau jasa karena internet merupakan media untuk berkomunikasi antara perusahaan dengan konsumen. Semakin tinggi kualitas informasi yang dihasilkan, akan semakin meningkatkan kepuasan pemakai (Kim dan McHaney, 2000). Dari hal tersebut maka sangatlah rugi apabila seorang mahasiswa yang berasal dari jurusan akuntansi tidak mengikuti perkembangan teknologi tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang dapat disimpulkan adalah (1) Apakah Asal perguruan tinggi mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. (2) Apakah tahun masuk kuliah mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. (3) Apakah asal jurusan sekolah mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. (4) Apakah tingkat prestasi mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas?

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut (1) Mengetahui dan menguji apakah asal perguruan tinggi mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. (2) Mengetahui dan menguji apakah tahun masuk kuliah mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. (3) Mengetahui dan menguji apakah asal jurusan sekolah mempengaruhi pemahaman mahasiswa

akuntansi terhadap makna ekuitas. (4) Mengetahui dan menguji apakah tingkat prestasi mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Akuntansi

Menurut Hariyani (2015:2) Akuntansi adalah proses pengidentifikasi, pengukuran, pencatatan dan pelaporan informasi ekonomi yang berupa laporan keuangan. Selain itu akuntansi juga sebagai sebuah sistem informasi yang menyajikan hasil transaksi ekonomi organisasi atau perusahaan. Akuntansi juga mempunyai pengertian bahwa informasi yang dihasilkan diharapkan berguna dalam penilaian dan pengambilan keputusan mengenai kesatuan usaha yang bersangkutan (Adam 2105:2). Menurut Warren *et.al* (2006:7) mendefinisikan bahwa akuntansi merupakan sistem informasi yang menyediakan laporan kepada stakeholder tentang kegiatan ekonomi dan kondisi perusahaan. Proses dimana akuntansi memberikan informasi kepada pemangku kepentingan bisnis adalah mengidentifikasi pemangku kepentingan, menilai kebutuhan informasi pemangku kepentingan, merancang sistem informasi akuntansi untuk memenuhi kebutuhan stakeholders, mencatat dan menyimpan data ekonomi tentang kegiatan dan acara bisnis, dan menyiapkan laporan akuntansi untuk pemangku kepentingan.

2.2 Ekuitas

Menurut PSAK (2018) ekuitas merupakan hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas. Berbagai sumber yang lain mendefinisikan ekuitas yang tidak berbeda dengan definisi menurut PSAK. Ekuitas didefinisikan sebagai hak residual untuk menunjukkan bahwa ekuitas bukanlah bagian dari liabilitas. Ini berarti ekuitas bukan pengorbanan sumber ekonomi di masa yang akan datang. Menurut (Goetz, 2019) Ekuitas didefinisikan sebagai setiap kontrak yang memberikan hak residual atas aset suatu entitas setelah dikurangi semua liabilitasnya. Ekuitas atau dikenal dengan modal adalah merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik Perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya (Munawir, 2011:5).

Hal ini dapat disimpulkan bahwa Ekuitas merupakan hak pemilik pada perusahaan, yang besarnya selisih antara jumlah aset dengan jumlah hutang. Bagi perusahaan ekuitas merupakan kewajiban yang harus dipenuhi kepada pemilik. Pada perusahaan perseorangan hanya terdapat satu komponen ekuitas yaitu modal pemilik sedangkan pada bentuk perusahaan persekutuan, komponen ekuitas terdiri dari modal masing-masing sekutu.

2.3 Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Suryaningsum (2003) menunjukkan bahwa tingkat pendidikan dan kemampuan berbahasa Inggris mempengaruhi pemahaman dosen akuntansi terhadap makna ekuitas, sedangkan variable asal S1, instansi, pengalaman dan tahun lulus tidak mempengaruhi tingkatan pemahaman dosen akuntansi terhadap makna ekuitas. Hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh Shulthoni dan Rahma (2016) menjelaskan bahwa Variabel perguruan tinggi secara parsial tidak berpengaruh terhadap minat aset, kewajiban dan ekuitas dan metode pembelajaran secara parsial juga tidak berpengaruh terhadap minat aset, kewajiban dan ekuitas. Minat mata kuliah akuntansi secara parsial berpengaruh signifikan

terhadap makna aset, kewajiban dan ekuitas dan jurusan asal sekolah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap makna aset, kewajiban dan ekuitas.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Asal Perguruan Tinggi

Salah satu faktor yang mempengaruhi pemahaman seseorang adalah lingkungan individu berada. Suryaningsum (2003) mengatakan bahwa kondisi lingkungan individu berada berpengaruh terhadap pengolahan informasi. Pada penelitian Suryaningsum (2003) menunjukkan asal S1 dan instansi tidak mempengaruhi pemahaman dosen akuntansi terhadap makna ekuitas.. Berdasarkan uraian data maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Asal perguruan tinggi mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas.

2.4.2 Tahun Masuk Kuliah

Dunia pendidikan sering terjadi perubahan-perubahan kebijakan. Perubahan kebijakan tersebut sulit untuk diprediksi. Salah satu perubahan kebijakan adalah perubahan kurikulum pelajaran. Kurikulum merupakan perangkat mata pelajaran dan program pendidikan yang diberikan oleh suatu lembaga penyelenggara pendidikan yang berisi rancangan pelajaran yang akan diberikan kepada peserta pelajaran dalam satu periode jenjang pendidikan. Penyusunan perangkat mata pelajaran ini disesuaikan dengan keadaan dan kemampuan setiap jenjang pendidikan dalam penyelenggaraan pendidikan tersebut serta kebutuhan lapangan kerja. Lama waktu dalam satu kurikulum biasanya disesuaikan dengan maksud dan tujuan dari sistem pendidikan yang dilaksanakan. Berdasarkan uraian data maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H2: Tahun masuk kuliah tidak mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas.

2.4.3 Asal Jurusan Sekolah

Mata pelajaran yang diajarkan di Sekolah Menengah Atas (SMA) merupakan dasar dari beberapa mata kuliah yang ditawarkan di Perguruan Tinggi. Penjurusan yang dilakukan dikelas tiga SMA merupakan satu cara pengkonsentrasi bagi siswa dalam mengambil jurusan yang akan diambil pada saat kuliah. Banyak dijumpai siswa SMA yang berasal dari jurusan eksak pada saat memilih jurusan kuliah beralih ke jurusan non eksak. Hal tersebut terkadang menimbulkan kesulitan pada saat menempuh perkuliahan, karena mereka mendapatkan mata pelajaran noneksak hanya dikelas satu dan dua SMA. Penjurusan di tingkat sekolah menengah terdiri dari Ilmu Pengetahuan Alam (IPA), Ilmu pengetahuan Sosial (IPS) dan penjurusan lain untuk sekolah menengah kejuruan. Berdasarkan uraian data maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H3: Jurusan yang diambil saat sekolah mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas.

2.4.4 Tingkat prestasi

Seorang yang cerdas memiliki daya tangkap yang cepat dan daya ingat yang baik. Berbeda halnya dengan orang yang pintar. Orang pintar disebabkan karena bawaannya atau memang sudah dasarnya pintar dan ada orang yang dasarnya tidak pintar tapi karena orang tersebut rajin dan mau berusaha sehingga orang tersebut berhasil. Orang yang mau berusaha dan memperoleh informasi yang lebih banyak dan baik dari pada seorang malas untuk berusaha karena kemauannya untuk maju tersebut membuat dirinya berprestasi. Suryaningsum (2002) menyatakan bahwa tingkat pendidikan mempengaruhi pemahaman mahasiswa terhadap makna ekuitas. Berdasarkan uraian data maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H4. Tingkat prestasi mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

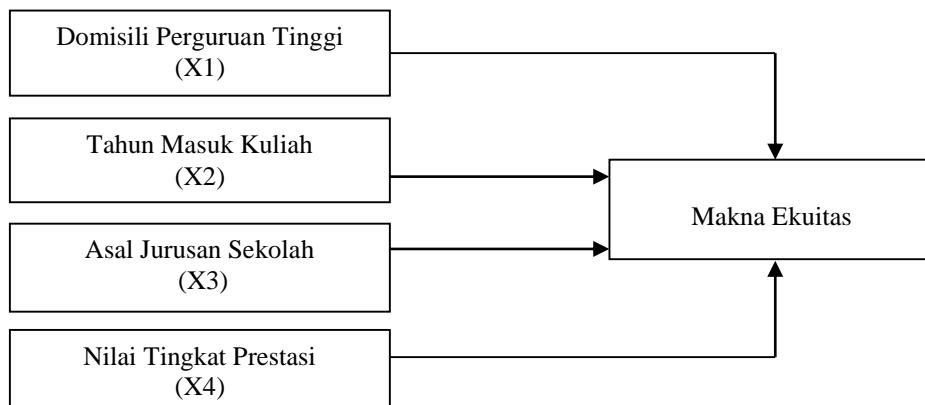
Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Jenis penelitian kuantitatif menurut Cresswell (2014:32) penelitian kuantitatif adalah pendekatan untuk menguji teori secara obyektif dengan memeriksa hubungan antar variabel. Variabel ini, pada gilirannya, dapat diukur, biasanya pada instrumen, sehingga data bernomor dapat dianalisis dengan menggunakan prosedur statistik. Menurut Mulyadi (2011) Penelitian kuantitatif biasanya menggunakan desain eksplanasi, di mana objek telaahan penelitian eksplanasi (*explanatory research*) adalah untuk menguji hubungan antar-variabel yang dihipotesiskan. Pada jenis penelitian ini, jelas ada hipotesis yang akan diuji kebenarannya. Hipotesis itu sendiri menggambarkan hubungan antara dua atau lebih variabel; untuk mengetahui apakah sesuatu variabel berasosiasi ataukah tidak dengan variabel lainnya; atau apakah sesuatu variabel disebabkan/dipengaruhi ataukah tidak oleh variabel lainnya.

3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah mahasiswa fakultas ekonomi program studi akuntansi. Metode pemilihan sampel yang akan digunakan metode simple random sampling yaitu pengambilan sampel secara acak dan sederhana, adalah sebuah sampel yang diambil sedemikian rupa sehingga tiap unit penelitian atau satuan elemen dari populasi mempunyai kesempatan yang sama untuk di pilih menjadi sampel. Penyebaran kuesioner dilakukan pada tahun 2019 dengan melibatkan mahasiswa aktif program studi akuntansi. Populasi ini adalah mahasiswa jurusan akuntansi pada Perguruan Tinggi yang ada di Kota Jember (D3 dan S1).

3.3 Model Penelitian

Model penelitian yang disusun adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan gambar diatas, persamaan regresinya adalah:

$$Makna Ekuitas = \alpha + \beta_1 PT + \beta_2 MP + \beta_3 MT + \beta_4 JS + \varepsilon$$

Keterangan:

α	: Konstanta
PT	: Perguruan Tinggi
MP	: Tahun Masuk Kuliah
MT	: Asal Jurusan Sekolah
JS	: Nilai Tingkat Prestasi

$$\begin{aligned}\beta_1 - \beta_2 - \beta_3 - \beta_4 - \beta_5 &= \text{Koefisein Regresi} \\ \varepsilon &= \text{Kesalahan Residu}\end{aligned}$$

3.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis berdasarkan paradigma penelitian kuantitatif hipotesis merupakan jawaban atas masalah penelitian yang secara rasional dideduksi dari teori. Pengujian hipotesi ini terdiri dari Uji Koefisien determinasi (Uji R^2), Uji keberartian Model (Uji F), dan Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji t). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah H_0 diterima atau ditolak.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis

4.1.1 Analisis Reliabilitas

Uji Reliabilitas kuesioner dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui konsistensi derajat ketergantungan dan stabilitas dari alat ukur. Kuesioner dikatakan reliabel jika nilai dari Cronbach Alpha diatas 0,60.

Tabel 1. Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach Alpha (α)
Perguruan Tinggi (PT)	0,690
Tahun Masuk Mahasiswa (THN)	0,740
Asal Jurusan (JUR)	0,680
Tingkat Prestasi (IPK)	0,659
Ekuitas (EKU)	0,685

Sumber: Hasil Pengolahan data

Berdasarkan pengolahan data yang tersaji hasil ini menunjukkan nilai Cronbach Alpha (α) dalam variabel yaitu, Perguruan Tinggi 69%, Tahun Masuk Mahasiswa 74%, Asal Jurusan 68%, Tingkat Prestasi 65% dan Ekuitas 68%, dengan hasil ini bisa dikatakan Reliabilitas karena nilai dari Cronbach Alpha (α) di atas 0,60 semua.

4.1.2. Analisis Validitas

Uji Validitas berfungsi sebagai untuk mengukur sah atau valid tidaknya suatu kuesioner. Kuesioner dikatakan valid jika pertanyaan pada kuesioner mampu mengungkapkan suatu yang akan diukur oleh kuesioner tersebut. Berikut ini adalah hasil uji validitas yang ditunjukkan dibawah ini:

Tabel 2. Uji Validitas

Variabel	Kaiser Mayer Olkin (KMO)	Bartlett's Test Chi-Square	Sig.
Perguruan Tinggi (PT)	0,707	67,454	0,000
Tahun Masuk Mahasiswa (THN)	0,651	81,338	0,000
Asal Jurusan (JUR)	0,581	93,690	0,000
Tingkat Prestasi (IPK)	0,541	69,545	0,000
Ekuitas (EKU)	0,589	91,279	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan data

Berdasarkan hasil yang diatas menunjukkan bahwa konstruk Perguruan Tinggi menghasilkan Kaiser Mayer Olkin (KMO) 0,707 sehingga dapat dilakukan analisis faktor, begitu juga dengan Bartlett's Test Chi-Square = 67,454 dan signifikan pada 0,000, maka dapat data ini disimpulkan bahwa uji analisis faktor dapat dilanjutkan dan konstruk Perguruan Tinggi bisa dikatakan valid. konstruk Tahun Masuk Mahasiswa menghasilkan Kaiser Mayer Olkin

(KMO) 0,651 sehingga dapat dilakukan analisis faktor, begitu juga dengan Bartlett's Test Chi-Square = 81,338 dan signifikan pada 0,000, maka dapat data ini disimpulkan bahwa uji analisis faktor dapat dilanjutkan dan konstruk Tahun Masuk Mahasiswa bisa dikatakan valid. konstruk Asal jurusan menghasilkan Kaiser Mayer Olkin (KMO) 0,581 sehingga dapat dilakukan analisis faktor, begitu juga dengan Bartlett's Test Chi-Square = 93,690 dan signifikan pada 0,000, maka dapat data ini disimpulkan bahwa uji analisis faktor dapat dilanjutkan dan konstruk Asal jurusan bisa dikatakan valid. konstruk Tingkat prestasi menghasilkan Kaiser Mayer Olkin (KMO) 0,541 sehingga dapat dilakukan analisis faktor, begitu juga dengan Bartlett's Test Chi-Square = 69,564 dan signifikan pada 0,000, maka dapat data ini disimpulkan bahwa uji analisis faktor dapat dilanjutkan dan konstruk Tingkat prestasi bisa dikatakan valid. konstruk Ekuitas menghasilkan Kaiser Mayer Olkin (KMO) 0,589 sehingga dapat dilakukan analisis faktor, begitu juga dengan Bartlett's Test Chi-Square = 91,279 dan signifikan pada 0,000, maka dapat data ini disimpulkan bahwa uji analisis faktor dapat dilanjutkan dan konstruk Ekuitas bisa dikatakan valid.

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan demografi responden. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain berupa: Frekuensi, tendensi sentral (rata-rata, median, modus), dispresi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antar variabel penelitian, maka akan di sajikan hasil jawaban responden dalam bentuk deskriptif berikut ini:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Keterangan	Jumlah orang	Percentase %
Jenis Kelamin		
1. Pria	32 Orang	32 %
2. Wanita	68 Orang	68 %
Perguruan Tinggi :		
1. Pendidikan Vokasi	56 Orang	56 %
2. Pendidikan Akademik	44 Orang	44 %
Jurusan :		
1. IPA	34 Orang	34 %
2. IPS	47 Orang	47 %
3. Lain-lain	19 Orang	19 %
Tahun Kuliah :		
1. 2016	0 Orang	0 %
2. 2017	60 Orang	60 %
3. 2018	40 Orang	40 %
Nilai Prestasi (IPK) :		
1. 2,00 – 2,75	2 Orang	2 %
2. 2,76 – 3,50	34 Orang	34 %
3. 3,51 - 4,00	64 Orang	64 %

Sumber: Hasil Pengolahan data

4.3. Analisis Uji Asumsi Klasik

4.1.2. Uji Multikolinieritas

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna di antara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Berikut tabel uji multikolinieritas di bawah ini:

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

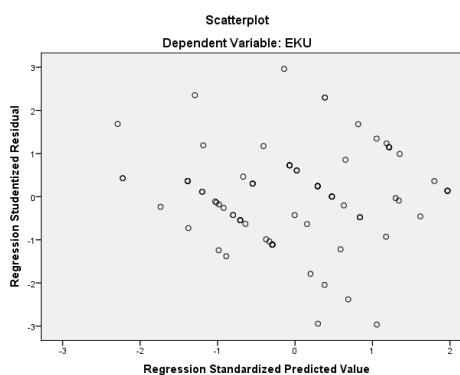
Collinearity Statistics		
Variabel	Tolerance	VIF
Perguruan Tinggi	0,585	1,710
Jurusan	0,575	1,738
Tahun Kuliah	0,911	1,098

Tingkat Prestasi (IPK)	0,771	1,297
Sumber: Hasil Pengolahan data		

Berdasarkan dari tampilan di atas menunjukkan bahwa pada variabel perguruan tinggi, asal jurusan di SMA, tahun masuk mahasiswa, nilai prestasi (IPK) tersebut mempunyai drop nilai tolerance sebesar 0,585, 0,575, 0,911, dan 0,711 yang menunjukkan tidak terjadinya korelasi antara variabel independen, hal ini terjadi karena tidak ada variabel independen yang memiliki tolerance kurang dari 0,10 dan tidak lebih dari 95%, sedangkan hasil perhitungan dari nilai Variance Inflation Factor (VIF) yaitu 1,710, 1,738, 1,098, dan 1,297 yang menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikoloniitas antara variabel independen dalam model regresi.

4.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut grafik *scatterplot* dibawah ini:



Grafik 1. Scatterplot

Sumber: data diolah

Berdasarkan dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Data ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap ekuitas.

4.1.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji Autokorelasi Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Autokorelasi bisa dideteksi dengan menggunakan *run test*. *Run test* sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Hasil dari uji autokorelasi ditunjukkan pada tabel uji autokorelasi di bawah ini:

Tabel 5. Uji Autokorelasi

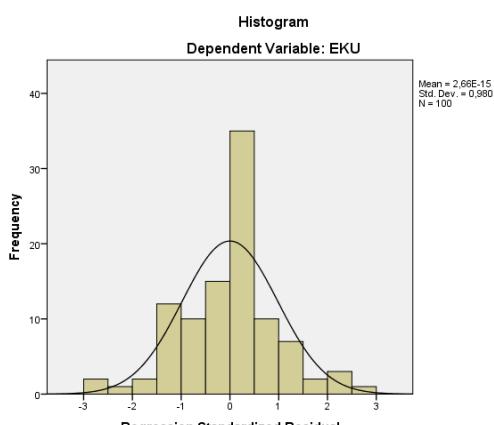
	Understandardized Residual
Test Value ^a	0,00648
Cases < Test Value	50
Cases >= Test Value	50
Total Cases	100
Number of Runs	25
Z	-.286
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,675

Sumber: Hasil Pengolahan data

Berdasarkan dari hasil pengolahan data yang disajikan pada tabel 4.6 dengan Responden 100 mahasiswa, menunjukkan bahwa nilai test value sebesar 0,00648 dengan probabilitas 0,675 tidak signifikan pada 0,05 yang berarti hipotesis nol (H_0) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

4.1.5. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribus secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji grafik Histogram. Berikut hasil uji normalitas pada grafik histogram dibawah ini:

**Grafik 2. Histogram**

Berdasarkan dari hasil diatasmenunjukkan bahwa pola distribusi yang membentuk simetris, tidak melenceng kekiri atau kekanan, maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi secara normal.

4.4 Analisis Uji Hipotesis

4.4.1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel uji koefisien determinasi di bawah ini:

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

Model 1	R	R^2	Adjusted R Square
1	0,800	0,640	0,625

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil pengolahan data yang ditunjukkan pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa besarnya adjusted R² adalah 0,640. Hal ini berarti 62% variasi pemahaman ekuitas dapat

dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel independen perguruan tinggi, asal jurusan SMA, Tahun masuk mahasiswa, Nilai tingkat prestasi (IPK) sedangkan sisanya (100%-62%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

4.4.2. Uji Keberartian Model (Uji F)

Uji keberartian model ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan melihat nilai signifikansi F. Hasil dari analisis uji F ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 7. Uji F

Model	F	Sig.
Regression Residual	42,233	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 42,233 dengan signifikan 0,000, karena nilai signifikan jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pemahaman mahasiswa dalam memahami ekuitas dikatakan bahwa perguruan tinggi, asal jurusan di SMA, tahun masuk mahasiswa, nilai tingkat prestasi (IPK) secara bersama-sama berpengaruh terhadap pemahaman mahasiswa terhadap ekuitas.

4.4.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan yang signifikan dari masing masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Hasil dari uji t ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 8. Uji t

Model	Unstandardized Coefficient			
	B	Std. Errr	P	Sig
1. (constant)	-0,299	0,397	-0,751	0,454
Perguruan Tinggi	0,227	0,074	3,085	0,003*
Tahun Kuliah	0,116	0,077	1,502	0,136
Jurusan	0,213	0,064	3,328	0,001*
IPK	0,497	0,068	7,326	0,000*

*=Signifikan di level $\alpha = 5\%$

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil pengolahan data ada empat variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi. Variabel perguruan tinggi, asal jurusan SMA dan nilai tingkat prestasi (IPK) berpengaruh signifikan terhadap pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. Hasil ini dapat dilihat dari perguruan tinggi, asal jurusan SMA dan nilai tingkat prestasi (IPK) sebesar 0,003, 0,001, dan 0,000. Variabel tahun masuk kuliah memiliki nilai 0,136 hasil ini tidak berpengaruh, karena syarat signifikan adalah nilainya kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel perguruan tinggi, asal jurusan SMA, dan nilai tingkat prestasi (IPK) berpengaruh signifikan terhadap pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas.

4.5. Pembahasan

4.5.1. Perguruan Tinggi Terhadap Makna Ekuitas

Berdasarkan pengolahan data, hasil penelitian pada persamaan diatas menunjukkan bahwa variabel perguruan tinggi berpengaruh signifikan terhadap pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai P sebesar 3,085 dengan Sig sebesar 0,003. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai Sig 0,003 lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sahala (2013) menyatakan bahwa perguruan tinggi mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. Perguruan

tinggi yang baik akan berdampak positif terhadap mahasiswa dalam memahami makna ekuitas. Hasil penelitian ini berbeda yang dilakukan oleh Shulthoni dan Rahma (2015) menyatakan bahwa Perguruan Tinggi tidak berpengaruh terhadap pemahaman mahasiswa terhadap Aset, Kewajiban, dan Ekuitas.

4.5.2. Tahun Masuk Kuliah

Berdasarkan pengolahan data, hasil penelitian pada persamaan diatas menunjukan bahwa variabel tahun masuk kuliah berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap pemahaman mahasiswa akuntansi dalam pemahaman makna ekuitas. Hasil ini ditunjukan dengan nilai P sebesar 1,502 dengan Sig sebesar 0,136. Hasil penelitian ini menunjukan nilai Sig 0,136 lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kusuma dan Bangun (2011) menyatakan bahwa perbedaan tahun masuk kuliah tidak berpengaruh dalam pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap ekuitas. Kurikulum merupakan perangkat mata pelajaran dan program pendidikan yang diberikan oleh suatu lembaga penyelenggara pendidikan yang berisi rancangan pelajaran yang akan diberikan kepada peserta pelajaran dalam satu periode jenjang pendidikan. Penyusunan perangkat mata pelajaran ini disesuaikan dengan keadaan dan kemampuan setiap jenjang pendidikan dalam penyelenggaraan pendidikan tersebut serta kebutuhan lapangan kerja. Lama waktu dalam satu kurikulum biasanya disesuaikan dengan maksud dan tujuan dari sistem pendidikan yang dilaksanakan.

4.5.3. Asal Jurusan Pendidikan

Berdasarkan pengolahan data, hasil penelitian pada persamaan diatas menunjukan bahwa variabel asal jurusan SMA berpengaruh dan signifikan terhadap pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. Hasil ini ditunjukan dengan nilai P sebesar 3,328 dengan Sig sebesar 0,001. Hasil penelitian ini menunjukan nilai Sig 0,001 lebih kecil dari 0,05. Belkoui (2011) menyatakan bahwa pengetahuan (*knowledge*) merupakan faktor utama orang untuk dapat mudah memahami teori akuntansi, karena teori akuntansi merupakan pondasi dari aturan dan teknik akuntansi. Mahasiswa yang berasal dari jurusan IPS diharapkan lebih banyak mengetahui tentang ekuitas. Karena mahasiswa dari jurusan IPS mendapatkan materi pelajaran ekonomi dan akuntansi dari kelas satu sampai kelas tiga.

4.5.4. Tingkat Prestasi (IPK)

Berdasarkan pengolahan data, hasil penelitian pada persamaan diatas menunjukan bahwa variabel nilai tingkat prestasi (IPK) signifikan terhadap pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. Hasil ini ditunjukan dengan nilai P sebesar 7,326 dengan Sig sebesar 0,000. Hasil penelitian ini menunjukan nilai Sig 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Studi yang dilakukan Widowati dan Nafasati (2011) yang menyatakan bahwa tingkat prestasi (IPK) tidak berpengaruh dalam pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap ekuitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Suryaningrum (2003) menyatakan bahwa tingkat pendidikan mempengaruhi pemahaman mahasiswa terhadap makna ekuitas. Semakin tinggi nilai tingkat prestasi (IPK) mahasiswa tersebut lebih menguasai pemahaman makna dasar persamaan dasar akuntansi khususnya ekuitas.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kualitatif di deskriptif kuantitatif. Hasil pembahasan penelitian ini berisi tentang hasil dari variabel-variabel independen yang diujikan dimana ada yang berpengaruh dan ada yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Peneliti mengambil 4 variabel yaitu perguruan tinggi, asal jurusan pendidikan SMA, tahun masuk kuliah dan nilai tingkat prestasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah mahasiswa akuntansi di daerah Jember. Jumlah data dalam penelitian ini adalah 100 responden. Variabel perguruan tinggi secara parsial berpengaruh signifikan dengan nilai sebesar 0,003 dalam pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. Tahun masuk kuliah

berpengaruh tetapi tidak signifikan dengan nilai sebesar 0,136 dalam pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas hal tersebut mungkin disebabkan karena perubahan kurikulum tidak banyak mempengaruhi mata kuliah akuntansi. Asal jurusan sekolah berpengaruh signifikan dengan nilai signifikan sebesar 0,001 dalam pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. Sedangkan pada tingkat prestasi (IPK) berpengaruh signifikan dengan nilai signifikan sebesar 0,000 dalam pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel yang sedikit disebabkan dalam menyebarluaskan data kuesioner memerlukan jangka waktu penelitian yang panjang. Data penelitian diperoleh dari jawaban langsung responden dengan menggunakan instrumen kuesioner. Peneliti memiliki keterbatasan dalam mengontrol subjek yang diteliti sehingga dimungkinkan timbul perbedaan atas maksud dan tujuan pernyataan.

5.3. Saran

Penelitian ini hanya menguji dan menganalisa tentang faktor – faktor yang meliputi asal perguruan tinggi (vokasi atau bukan), Asal Jurusan pendidikan SMA, Tahun masuk kuliah, dan tingkat prestasi yang mempengaruhi pemahaman mahasiswa akuntansi terhadap makna ekuitas. Untuk penelitian selanjutnya seyogyanya meneliti faktor – faktor yang lain antara lain etika mahasiswa, metode pembelajaran, budaya, dan lain-lain. Kemudian tidak hanya makna ekuitas saja, melainkan Makna aset, kewajiban, biaya, pendapatan dan atau penjualan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Henry. 2015. *Accounting Principle: Melalui Pendekatan Sistem Informasi*. Universitas Kebangsaan.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2011. *Accounting Theory (Teori Akuntansi)*. Edisi Kelima. Jakarta. Salemba Empat.
- Baridwan, Zaki. 2019. Pendidikan Akuntansi dan Perubahan Peran dan Tanggungjawab Akuntan Publik. Disampaikan di Seminar Pendidikan Akuntansi.
- Creswell, J. W. 2014. *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches*. 4 Edition. London: Sage
- Goetz, Melanie. 2019. Classifying Financial Assets as Equity Instruments. Diakses pada Bulan November 2019 di <https://blog.kpmg.lu/author/melanie-goetz/>
- Hariyani, Diyah Santi. 2015. *Pengantar Akuntansi I (Teori dan Praktik)*. Aditya Media Publishing. Malang
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2018. *Prinsip Standar Akuntansi Keuangan*.
- Kim, S. and McHaney, R. 2000. Validation of the end-user computing satisfaction instrument in case tool environments. *Journal of Computer Information Systems*, 41(1), 49-56.
- Kusuma dan Nurainun Bangun. 2011. Analisis Pemahaman Mahasiswa Akuntansi Terhadap Konsep Aset, Kewajiban dan Ekuitas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(3), 183-194.
- Mulyadi, Muhammad. 2011. Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif Serta Pemikiran Dasar Menggabungkannya. *Jurnal Studi Komunikasi dan Media*. 15(1).
- Munawir, S. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Sahala, Brinthon. 2013. Analisis Tingkat Pemahaman Mahasiswa Akuntansi Terhadap Konsep Dasar Akuntansi (Studi Empiris Pada Mahasiswa Akuntansi di Universitas Riau, Universitas Islam Riau, dan UIN Suska). Jurnal. 5(1), 1-15.
- Shulthoni, Moch dan Rachma Arifanti. 2015. Pemahaman Mahasiswa Akuntansi Tentang Aset, Kewajiban dan Ekuitas. *Journal of Accounting and Business Education*. 1(1).
- Suryaningsum, Sri. 2003. Pemahaman Makna Ekuitas oleh Dosen Akuntansi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 1(1), 1-13.

- Suwardjono, 2005. *Teori Akuntansi: Perekayaan Pelaporan Keuangan, Edisi Ketiga*. BPFE, Yogyakarta.
- Republik Indonesia. 2011. Undang – Undang No 5 Tahun 2011 Tentang Akuntan Publik.
- _____. 2003. Undang – Undang No 20 Tahun 2003 Tentang Sistem Pendidikan Nasional.
- Widowati, Sujarwati dan Febrina Nafasati. 2011. *Analisis Tingkat Pemahaman Mahasiswa S1 Akuntansi dan Manajemen Terhadap Konsep Dasar Akuntansi (Studi Empiris Pada Mahasiswa S1 Akuntansi Dan Manajemen Universitas Semarang)*. Jurnal Dinamika Sosbud. 13(1), 1-18.
- Warren, Carl, James Reeve and Jonatah Duchac. 2006. *Accounting*. Edition 22. Thomson South-Western.

Impact of Financial and Economic Factors to Palm Oil Price in Indonesia

Valentino Budhidharma
valentino.budhidharma@uph.edu

Universitas Pelita Harapan

Abstrak

Dalam investasi saham, salah satu tantangan terbesar adalah untuk menganalisa dan memprediksi saham-saham yang berhubungan dengan harga minyak kelapa sawit. Ada banyak ketidakpastian di dunia, yang menyebabkan prediksi harga dari minyak kelapa sawit mentah dan performa dari saham-saham yang berhubungan, menjadi sulit. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji hubungan antara harga minyak kelapa sawit dengan finansial dan ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa minyak kelapa sawit cocok dijadikan variable tak bebas. Hasil lain menunjukkan bahwa adanya hubungan positif jangka panjang antara harga minyak kelapa sawit dengan import dan indeks Dow Jones, dan hubungan negatif jangka panjang antara harga minyak kelapa sawit dengan export, nilai tukar mata uang, IHSG, dan harga minyak bumi mentah. Selain itu, indeks USD dan volume perdagangan IHSG tidak mempunyai hubungan di model, sehingga kedua variable ini dihilangkan.

Kata kunci: Minyak kelapa sawit, VECM, faktor makro ekonomi

Abstract

In stock investing, one of the biggest challenges is to analyze and predict stocks related to palm oil price. There are many uncertainties in market, which cause the price prediction of crude palm oil and (CPO) and the performance of related stocks, are hard. The purpose of this paper is to test the association of palm oil price with the financial and economic in Indonesia. The result shows that palm oil is good for the dependent variable. Another finding indicates that palm oil price has a long-term positive association with import and Dow Jones index, and negative association with export, currency exchange, IHSG, and crude oil price. On the other hand, the USD index and IHSG Trading Volume have no relation in the model, then these two variables are excluded.

Keywords: Palm Oil, VECM, Macroeconomic factors

1 Introduction

Covid-19 changed the world. Covid-19 accelerated the changes in technologies implementation. People used to hesitate to fully implement the online technologies for learning, working, and collaborating. Now, barely everything is done online. If you do not have an internet access, you can hardly have access to the economy.

In the era of Covid-19, many real sectors are dying. Lots of small to middle industries went bankrupt in this new era. However, some industries got multiple profits. The survivors in this new era are the ones that are ready with the new technology, which is the online capability. Many online shops, online game vendors, information technology companies got double to triple profits. When an era changes, there will always be those that die and those that emerge as survivors.

One interesting fact is, even though the real sectors are dying, the money sector recorded a significant growth. There are about 8% new investors join the money markets, ranging many kinds of instruments. The scope of the new investors ranges from stocks, mutual funds, and obligations. This phenomenon shows the high awareness of new investors to utilize the momentum of investing in Indonesia money market (Okezone, 2020).

In stock investing, one of the biggest challenges is to analyze and predict stocks related to palm oil. Palm oil price leads to the stock price of the palm oil company (Nor & Masih, 2016). There are many uncertainties in market, which cause the price prediction of crude palm oil and the performance of related stocks, are hard. India has stopped importing palm oil from Indonesia with expectation to make the price goes lower. While Malaysia is trying to limit its production with expectation to make the prices goes higher. All of these policy wars cause so many uncertainties in palm oil market (Gumilar, 2020).

Palm oil is mostly consumed and produced in the world. This easy to be made oil is mainly used as for cooking ingredients, cosmetics, cleaning products, and biodiesel. Most palm oil is produced in Asia, Africa, and South America because the trees need warm temperature, sunlight, and high rainfall to maximize the productions (Indonesia-Investments, 2017).

Palm oil is derived from the fruit of oil palms. Palm oil has become one of the most significant agricultural commodities in the world. Many products can be produced from palm oil, like soap, cooking oil, shampoo, margarine, cookies, bread, ice cream, etc. Indonesia and Malaysia are the largest palm oil producers in the world for almost around 90% of the world production, with Indonesia as the biggest palm oil production country – followed by Malaysia and Thailand (Sawe, 2018).

Explaining factors that affect palm oil price have been quite a problem for investors. This study tests the association of palm oil price with the financial and economic factors. Therefore, investors can have better trading plans involving palm oil stock prices.

2 Literature Review

2.1 Grand Theory

The Palm Oil industry is vital as the primary economy industry of a country, especially for developing countries (Zabid & Abidin, 2015). There have been many studies on palm oil cases and issues. Some prior literatures are reviewed here.

Sekumade [1970] studied the effects of petroleum dependency on agricultural trade in Nigeria using the *error correction model* (ECM) from 1970 to 2003. The result of the ECM confirmed a long-run and short-run relationship between the cash crops and the exogenous variables. The *Ordinary Least Squares* (OLS) results showed that the value oil exports and imports increased with the agricultural export crops (cocoa, groundnut, cotton, rubber, palm oil, palm kernel, etc.) (Sekumade, 1970).

Awad et al. [2007] studied the palm oil import demand in some Middle East and North African (MENA) countries. The findings show that palm oil prices and national income are substantial factors in palm oil demand. Other results say that high palm oil discount price, during the 1970s world petroleum prices surge, and exchange rate are also important factors of demand for palm oil in some MENA countries (Awad, Arshad, Shamsudin, & Yusof, 2007).

Munadi [2007] used the *Error Correction Model (ECM)* to research the impact of export tax reduction on Indonesia palm oil export to India. The result shows palm oil quantity export from Indonesia to India is affected by the ratio of *local palm oil price* by *world palm oil price* (PSO/PWO), *goods production index* (IPI), and *previous year India export demand*. The coefficients of ECM are near to zero, which means that these variables have a small impact on India's long term export demand (Munadi, 2007).

Yulismi [2007] researched about a *dynamic econometric model* using *cointegration* and *error correction* to develop a model that could capture both short effects, long-run effects, and import-export market behavior. The import demand analysis shows that: (1) aggregate income is the main factor that affects palm oil import in China, India, and EU countries, and (2) the demand is elastic for the short and long term. The export demand-side analysis shows that: (1) the income and price have a strong relationship with palm oil importer's preference from Indonesia and Malaysia, and (2) Indonesia's total export supply has a negative association with an palm oil export price. The result also shows that palm oil import fee has an insignificant impact on palm oil trade amounts (Yulismi, 2007).

Iskandar [2015] studied the impact of palm oil price in the world market on the export value of palm oil and economic growth, inflation rate, exchange rate, and money supply as proxy in Indonesia during 2001-2013 using *Vector Autoregression* (VAR) model with *Impulse Response Function* and *Variance Decomposition*. The results show that: (1) the palm oil price in the world market has a positive impact on export value of palm oil, (2) it has positive impact

on economic growth, (3), it has positive impact on domestic inflation, (4), it negatively affects the exchange rate of Rupiah. Iskandar suggests for government-stakeholders collaboration and infrastructure optimization to deal with the negative effect of palm oil price shocks (Iskandar, 2015).

Kanchymalay et al. [2017] researched the correlation between crude palm oil price, some vegetable oil prices, crude oil, and the monthly exchange rate. The analysis was done using comparative analysis, and the forecasting was done using machine learning. The early result shows that there is a positive and strong relationship between the palm oil price and the soybean oil price, and between palm oil price and crude oil price. The forecasting was done using multi-layer perception, support vector regressions (SVR), and Holt Winter exponential smoothing method. The forecasting result shows that SVR shows better results than the other methods (Kanchymalay, Salim, Sukprasert, Krishnan, & Hashim, 2017).

May [2018] says that stock prices are affected by Dow Jones Industrial Index, foreign exchange, and sectoral price index of that stock. Even if those three factors do not directly influence the stock prices at time t , there is a possibility the effects happen at the lag values (May, 2018).

2.2 Hypothesis Development

Sekumade (1970) says that import and export of crude oil have association with palm oil export values. Awad (2007) says that palm oil price has negative association with exchange rate and demand for palm oil. Awad did the study in MENA countries, while this study was done in Indonesia. So, USD/IDR will be used for exchange rate for this paper. Demand for palm oil is associated to Import value. While, Kanchymalay (2017) says that the palm oil price has a positive strong association between palm oil price and crude oil price.

Munadi (2007) used the ECM to show palm oil quantity export from Indonesia to India is affected by the ratio of *local palm oil price by world palm oil price* (PSO/PWO) and *previous year India export demand*. In India at that time, these variables had a small impact on India's long-term export demand. Based on the Munadi's study, this paper uses VECM to study the lag association of the economic factors to the palm oil price.

Yulismi (2007) says the palm oil price has a strong relationship with palm oil importer's preference from Indonesia and Malaysia. Another important finding is the Indonesia's total export supply has a negative association with palm oil export price.

Iskandar (2015) also says that palm oil price is positively related with export value, and negatively related with exchange rate.

Based on these research, the hypothesizes are:

H₁: Foreign exchange (USDIDR) affects palm oil price

H₂: Import values (IMPORT) affect palm oil price

H₃: Export values (EXPORT) affect palm oil price

H₄: Crude oil price (OIL) affects palm oil price

May [2018] says that stock prices are affected by Dow Jones Industrial Index, foreign exchange, and Indonesia Composite Index. The variable Volume is added since it is related with IHSG, and variable USD index due to its relationship with foreign exchange. Even if those three factors do not directly influence the stock prices at time t , there is a possibility the effects happen at the lag values.

Therefore, the next hypothesizes are:

H₅: Dow Jones Industrial Index (DJIA) affects palm oil price

H₆: Indonesia Composite Index (IHSG) affects palm oil price

H₇: IHSG trading volume (VOLUME) affects palm oil price

H₈: USD index (USDIDX) affects palm oil price

3 Methodology

3.1 Unit Analysis and Sample

The data used in this research are explained with the following sequence: The sample is used monthly data from 2014 to 2019. The range was chosen because the palm prices are only available for monthly level frequency during those years. The total observations are 56. The Dow Jones Index, Indonesia Composite Index, and Indonesia Composite Index Volume are taken from the website <http://finance.yahoo.com>. Foreign exchange of USD/IDR data are taken from <http://www.bi.go.id>. The palm oil price, export, and import data are taken from <http://www.capitaliq.com>.

3.2 Vector Autoregression And Error Correction Models (VECM)

To find the long-term impact of the financial and economic factors on the palm oil price, we use the vector auto correlation model. Before the get the results to get the long-term relationships among the variables, we applied the Johansen cointegration test. The empirical VECM applied is as follows:

$$\Delta \log(CPO)_t = \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta \log(DJI)_t + \dots + \beta_i \Delta \log(USDIDX)_t + \delta_1 [\log(CPO)_{t-1} - (\gamma_1 \log(DJI)_t + \dots + \gamma_8 \log(USDIDX)_t)] + \varepsilon_t$$

where $[\log(CPO)_{t-1} - (\gamma_1 \log(DJI)_t + \dots + \gamma_8 \log(USDIDX)_t)]$ is the *error correction term* and ε is the error term.

CPO is the international monthly market palm oil price, USDIDR is the Indonesia's monthly currency exchange between USD and IDR, USDIDX is the monthly USD Index value, OIL is the international monthly crude oil price, Import is the monthly import value in Indonesia, Export is the monthly export value in Indonesia, IHSG is monthly data of Indonesia Composite Stock Price, VOL is monthly data of IHSG trading volume in Indonesia. The logarithm of all variables is used for a more straightforward and easier interpretation.

4 Empirical Results and Analysis

4.1 Descriptive Statistic

Table 4-1 shows the result of Descriptive Statistics. The result shows that only the log(VOLUME) is not in a normal distribution with Jarque-Bera probability values fewer than the significance level 5%. The log(VOLUME) also has the highest standard deviation, meaning it has high volatility.

Table 4-1 Descriptive Statistic Analysis of All the Time Series Variables

	Log(CPO)	Log(DJI)	Log(EXPORT)	Log(IHSG)	Log(VOLUME)	Log(IMPORT)	Log(USDIDR)	Log(OIL)	Log(USDIDX)
Mean	6.388593	9.931994	9.504456	8.607125	18.20326	9.474558	9.513955	3.966866	4.557745
Median	6.425984	9.911423	9.511074	8.598677	17.98977	9.451389	9.502665	3.937665	4.559814
Maximum	6.587791	10.18145	9.697981	8.791774	20.73409	9.814498	9.627660	4.388754	4.625493
Minimum	6.100935	9.699243	9.174661	8.372801	17.16948	9.106889	9.404662	3.515121	4.451838
Std. Dev.	0.116184	0.162405	0.113867	0.112735	0.691854	0.158854	0.045907	0.190587	0.035230
Skewness	-0.568256	0.191969	-0.489240	-0.246367	1.275848	0.123589	0.076955	0.094570	-0.702744
Kurtosis	2.483983	1.447611	2.968065	2.083672	4.989386	2.483153	3.283931	2.879217	3.714514
Jarque-Bera	3.635173	5.967079	2.236366	2.525698	24.42723	0.765865	0.243379	0.117512	5.800489
Probability	0.162417	0.050613	0.326873	0.282847	0.000005	0.681859	0.885423	0.942937	0.055010

4.2 Unit Root Test

The *unit root test* is done using the Augmented Dickey-Fuller Test (ADF). The test is done to all variables. The precondition is all variables must be non-stationary at level (d0). If a variable is stationary at level, this means there is no long-run relationship (Brooks, 2008).

Table 4-2 shows that the log(VOLUME) and the log(USDIDX) are already stationary at d0 with probability fewer than 0.05. These three variables will be excluded because they do not fit the precondition for Johansen Cointegration (Brooks, 2008). The results show that all variables are stationer at the first difference, which is level 1 (d1), with all probabilities fewer than 0.05. Unit root problems are all solved at the first difference.

Table 4-2 Augmented Dickey-Fuller Test Result at d0

Series	Probability at Level	Probability at d1
Log(CPO)	0.4385	0.0000
Log(DJI)	0.9346	0.0000
Log(EXPORT)	0.3233	0.0000
Log(IHSG)	0.5565	0.0009
Log(IMPORT)	0.0000	0.0000
Log(USDIDR)	0.6098	0.0000
Log(VOLUME)	0.2168	0.0000
Log(OIL)	0.0742	0.0000
Log(USDIDX)	0.0270	0.0000

Since VOLUME and OIL are excluded, then it can be said that H_7 and H_8 are rejected, meaning they do not have association with CPO.

4.3 Long term relations of CPO and other financial and economic variables

Table 4-3 shows the optimal lag length for Johansen Cointegration is obtained from the Lag Length Criteria test that shows the optimal lag is two. The long term cointegration is explained in table 4-4. It is tested using the Johansen cointegration test.

Table 4-3 Optimal lag length for Johansen Cointegration

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	694.5917	NA	2.41e-20	-25.31732	-23.46125*	-24.60806*
2	751.6780	82.83114*	1.92e-20*	-25.63443	-21.92230	-24.21592
3	800.0987	56.96551	2.56e-20	-25.61171	-20.04351	-23.48394
4	859.6864	53.74576	3.04e-20	-26.02692	-18.60265	-23.18988
5	935.0102	47.26199	3.64e-20	-27.05922*	-17.77888	-23.51293

Johansen Cointegration test suggests that the optimal deterministic trend assumption is no the intercept or trend in the cointegrating equation or test VAR. Table 4-4 shows the result of the Johansen Cointegration test, suggesting that at *None*, the null hypothesis is rejected, meaning there is a long-run relationship between the variables.

Table 4-4 Johansen Cointegration test for panel four and 2 lags for log(IHSG), log(CPO), log(DJI), log(USDIDR), log(IMPORT), log(EXPORT), log(OIL)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.573549	122.3335	111.7805	0.0090
At most 1	0.395194	77.16387	83.93712	0.1401
At most 2	0.322418	50.51292	60.06141	0.2458
At most 3	0.247670	29.88398	40.17493	0.3605
At most 4	0.179089	14.80121	24.27596	0.4714
At most 5	0.075190	4.342149	12.32090	0.6614
At most 6	0.003753	0.199300	4.129906	0.7108

Since there is a long run cointegration, the VECM model will be used. Table 4-5 shows the coefficient and t-statistic for the long-run equation variables for the VECM model.

Table 4-5 Cointegration Equation

Variables	Coefficient	t-statistic
LOG(CPO(-1))	1.00000	
LOG(DJI(-1))	1.704904	3.90243

LOG(IHSG(-1))	-2.068218	-3.67359
LOG(USDIDR(-1))	-0.893618	-2.72846
LOG(EXPORT(-1))	-2.028802	-2.85008
LOG(IMPORT(-1))	3.126031	4.91301
LOG(OIL(-1))	-1.868542	-5.74686

Table 4-5 shows the coefficient and t-statistic for the Cointegration equation variables, which all of them have a strong association with CPO. The log(DJI(-1)) and the log(IMPORT(-1)) have positive impact on the log(CPO(-1)), while the rest has negative impact to log(CPO(-1)). Since all independent variables are significant, then H_1 to H_6 are not rejected, meaning DJI, IHSG, USDIDR, EXPORT, IMPORT, and OIL have strong association with CPO.

Table 4-6 Error correction Equation

Variables	Coefficient	t-statistic
CointEq1	0.110257	2.15345
D(LOG(CPO(-1)))	-0.125121	-0.74990
D(LOG(CPO(-2)))	-0.473172	-2.44470
D(LOG(DJI(-1)))	0.183677	0.54566
D(LOG(DJI(-2)))	-0.601577	-1.83411
D(LOG(IHSG(-1)))	0.175804	0.32924
D(LOG(IHSG(-2)))	0.452107	0.97155
D(LOG(USDIDR(-1)))	0.515040	0.64924
D(LOG(USDIDR(-2)))	-1.236328	-1.70774
D(LOG(EXPORT(-1)))	0.191599	1.07647
D(LOG(EXPORT(-2)))	0.279884	1.44795
D(LOG(IMPORT(-1)))	-0.264178	-1.60239
D(LOG(IMPORT(-2)))	-0.181987	-1.26917
D(LOG(OIL(-1)))	0.086140	0.79437
D(LOG(OIL(-2)))	0.018539	0.18104

Table 4-6 shows the coefficient and t-statistic for the error correction equation variables. The result shows that only the CointEq1 has a positive association and log(CPO(-2)) has a negative association.

4.4 Analysis and Interpretation

One fundamental weakness of the VAR approach to modeling is the a-theoretical nature, and many parameters involved make the interpretation of the model is hard to do. To alleviate this problem, three sets of statistics are constructed for an estimated VAR model: block significance tests, impulse response, and variance decompositions (Brooks, 2014).

4.4.1 Granger Causality/Block Exogeneity Tests

Granger Causality/Block Exogeneity test result at table 4-7 shows that the probability of the model is significant, meaning there is strong evidence of short-term lead-lag interactions between the variables, and the CPO fits to be a dependent variable.

The long-term model result complies with the outcome of Sekumade (1970), Awad (2007), Yulismi (2007), and Iskandar (2015) that the IMPORT and EXPORT are significant factors to explain the CPO price. However, the result is a bit different from Munadi's (2007) study. Munadi's study says only EXPORT is a significant factor, and the effect is small. While this study says, all DJI, IHSG, USD IDR, IMPORT, EXPORT, and OIL have a strong association with the palm oil price. The difference in result is possibly caused by the difference in time of study and country location. For long term association, all H_1 to H_6 are not rejected, meaning all the independent variables have strong relationship to the CPO.

Table 4-7 Granger Causality/Block Exogeneity Tests

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LOG(S_DJI))	3.477539	2	0.1757
D(LOG(S_IHSG))	2.223346	2	0.3290
D(LOG(S_USDIDR))	2.919848	2	0.2323
D(LOG(S_EXPORT))	2.159208	2	0.3397
D(LOG(S_IMPORT))	2.607611	2	0.2715
D(LOG(S_OIL))	0.638207	2	0.7268
All	21.31376	12	0.0460

4.4.3 Impulse Response

From Figure 4-1, the CPO has a long-run positive association with the IMPORT and the DJI, and negative association with the EXPORT, the USDIDR, the OIL, and the IHSG. The graphic result complies with the VECM model result.

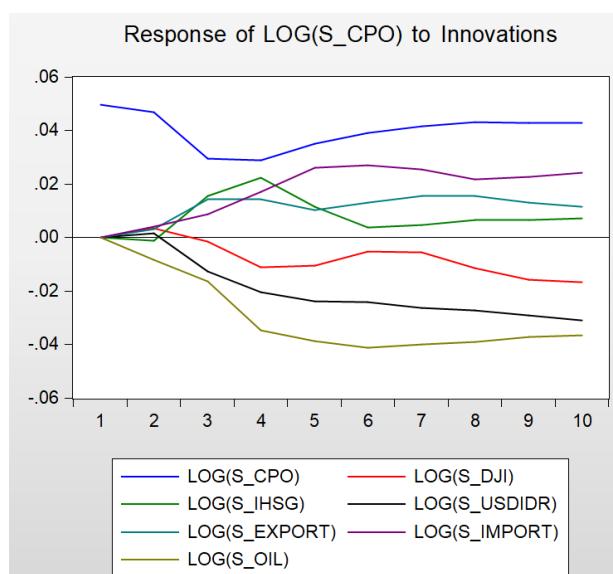


Figure 4-1 Impulse Response Graph CPO to Innovations

4.4.4 Variance Decomposition

Figure 4-2 shows the variance decomposition graph of the VAR model. The chart shows that the CPO has a long-run positive association with the IMPORT and the DJI, and negative association with the EXPORT, the USDIDR, the OIL, and the IHSG.

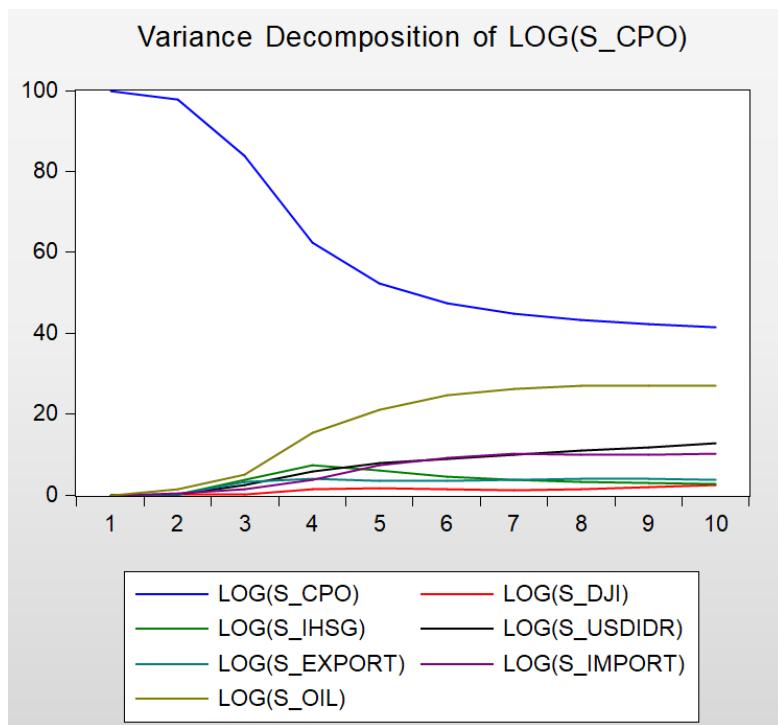


Figure 4-2 Variance Decomposition of CPO

4.5 Empirical Interpretation

The empirical results from the statistical analysis show that the palm oil prices have positive long-term association with Dow Jones Index and Indonesia Import values, and negative long-term association with currency exchange, export, and crude oil price.

The positive association of palm oil price and Dow Jones Index means higher palm oil price tends to make US economy stronger. This result is unexpected since US does not have palm oil farms. Further study is needed to explain this phenomenon.

The positive association of palm oil price and Indonesia Import values is caused by the high consumption of local market to palm oil. Indonesia is the highest importer palm oil country in 2020 (Tradenumbers, 2020). Another factor is the China *stocking policy* to buy palm oil in big volumes has positive impact to the palm oil market price (Pranata, 2020).

The negative association from currency exchange indicates that the raise in palm oil price in the international market causes the depreciation of Rupiah to US dollar. The depreciation can be analyzed because there is an increase in the demand of US dollar to play the import of palm oil into Indonesia. This finding is supported by the study done by Awad (2007) and Iskandar (2015) who found that the currency exchange has negatively significant association to the palm oil price.

One interesting finding is the negative association of the export value to the palm oil price. The finding is contradicted with the study done by Iskandar (2015). Further study is needed to explain the phenomenon.

The last finding is about the negative association of the crude oil price and the palm oil price. The result contradicts with Kanchymalay (2017). This study says that crude oil is negatively associated with palm oil prices while Kanchymalay says the opposite. The different location of the study might cause different results. Another reason is the highly increase of using bio diesel from palm oil. People try to find replacement for crude oil, and palm oil is one very potential energy replacement.

The R^2 of this model is 0.478619 and the *adjusted R²* is 0.286531. There are many factors are still uncaptured in this model.

5 Conclusion and Suggestion

5.1 Conclusion

In stock investing, one of the biggest challenges is to analyze and predict stocks related to palm oil. There are many uncertainties in market, which cause the price prediction of crude palm oil and the performance of related stocks, are hard. This study tests the association of palm oil price with the financial and economic factors

Understanding the explanatory factors of the palm oil price are a problem for investors. Palm oil price have positive association to the stock price of the palm oil company (Nor & Masih, 2016). Explaining factors that affect palm oil price have been quite a problem for investors. This study tests the association of palm oil price with the financial and economic factors. Therefore, investors can have better trading plans involving palm oil stock prices.

The results of this study show that palm oil price has a long-run positive association with the Indonesia import values and the Dow Jones Industrial Index. On the other hand, palm oil price has a negative association with the Indonesia export values, the foreign exchange between USD and IDR, the crude oil price, and the Indonesia composite stock index.

5.2 Limitation and Future Research

Due to the limitation of CPO data, this research uses monthly data from 2014 – 2019. There are only about 56 observations for the time series. The R^2 of this model is 0.478619 and the *adjusted R²* is 0.286531. There are still many factors that are still uncaptured in this model. The unexpected results of palm oil price have a positive association with Dow Jones Index, and a negative association with Indonesia's export values also need further research. In the future, it is suggested to do more in-depth exploration research with a bigger sample of data, like using daily data with a longer time range and adding more economic factors.

References

- Awad, A., Arshad, F. M., Shamsudin, M. N., & Yusof, Z. (2007). The Palm Oil Import Demand in Middle East and North African (MENA) Countries. *Journal of International Food & Agribusiness Marketing*, 19(2–3), 143–169. doi: 10.1300/J047v19n02_08
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance* (2nd ed.). Cambridge University Press.
- Brooks, C. (2014). *Introductory Econometrics for Finance* (3rd ed.). Cambridge University Press.
- Gumilar, P. (2020, April 5). Pasar CPO dan Kinerja Emiten Sawit Sulit Diperkirakan—Market Bisnis.com. Retrieved October 9, 2020, from <https://market.bisnis.com/read/20200405/7/1222794/pasar-cpo-dan-kinerja-emiten-sawit-sulit-diperkirakan>
- Iskandar, A. (2015). Dampak Perubahan Harga Crude Palm Oil (CPO) Dunia Terhadap Value Ekspor Komoditas Kepala Sawit dan Perekonomian Indonesia (Pendekatan Vector Autoregression Analysis). *INFO ARTHA*, 2(1), 1–17. doi: 10.31092/jia.v2i1.113
- Kanchymalay, K., Salim, N., Sukprasert, A., Krishnan, R., & Hashim, U. R. (2017). Multivariate Time Series Forecasting of Crude Palm Oil Price Using Machine Learning Techniques. *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering*, 226, 012117. doi: 10.1088/1757-899X/226/1/012117
- May, E. (2018). *Smart Traders not Gamblers* (18th ed., Vol. 1). Kompas Gramedia.
- Munadi, E. (2007). *Penurunan Pajak Ekspor dan Dampaknya Terhadap Ekspor Minyak Kelapa Sawit Indonesia ke India (Pendekatan Error Correction Model)*. 16(2), 18.
- Nor, K. M., & Masih, M. (2016). Do spot and future palm oil prices influence the stock market prices of a major palm oil producer? The Malaysian experience. doi: 10.13140/RG.2.1.3253.7368

- Okezone. (2020, April 24). Di Tengah Covid-19, Investor Pasar Modal Meningkat 8%: Okezone Economy. Retrieved October 9, 2020, from <Https://idxchannel.okezone.com/> website: <https://idxchannel.okezone.com/read/2020/04/24/278/2204352/di-tengah-covid-19-investor-pasar-modal-meningkat-8>
- Pranata, C. D. (2020, October 11). Setelah 3 Pekan Melemah, Harga Sawit Makin Legit. Retrieved October 11, 2020, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201011092226-17-193439/setelah-3-pekan-melemah-harga-sawit-makin-legit>
- Sekumade, A. B. (1970). The effects of petroleum dependency on agricultural trade in Nigeria: An error correlation modeling (ECM) approach. *Sci. Res. Essays*, 7.
- Tradenumbers, U. (2020). U.S. imports of Palm oil increased 12.75 percent through August to \$696.7 million. Retrieved October 11, 2020, from US TradeNumbers website: <https://www.ustradenumbers.com/import/palm-oil/>
- Yulismi. (2007). *Determinant Factors of Indonesia Palm Oil Export to Major Importing Countries: An Error Correction Model Analysis*. 24.
- Zabid, M. F. M., & Abidin, N. Z. (2015). *Palm oil industry: A review of the literature on the modelling approaches and potential solution*. 030004. Kedah, Malaysia. doi: 10.1063/1.4937023



**Fakultas
Ekonomi dan
Bisnis**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Pendidikan Hasanuddin
Jl. M. Yamin Dukuh Dukuh, Tenggarong, Samarinda 12011, Indonesia
Tele (021) 5460001



epp.uph.ac.id

uphbusiness

fb@uph.ac.id