



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

**KINERJA AKUNTANSI DAN KINERJA PASAR MODAL
PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN DALAM
*JAKARTA ISLAMIC INDEX***

Penulis:

Sinarti (Politeknik Batam)

Ainun Na'im (Universitas Gadjah Mada)



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

1

ABSTRACT

The objectives of this research are to test and to give empirical evidence about positive relationship between accounting-based performance and marketbased performance, as well as the negative relationship between financial leverage ratio with accounting-based performance and market-based performance. Spesifically this study hypotheses that: (1) there is positive relationships between accounting-based performance (ROE, ROA, ROS, and EVA) with market-based performance (Sharpe Measure and Treynor Measure); (2) there is negative relationships between financial leverage ratio with accounting-based performance (ROE, ROA, ROS, and EVA) as well as market-based performance (Sharpe Measure and Treynor Measure). There are 42 companies taken as the sample of this research. The companies are registered in Jakarta Islamic Index from 2001-2006 with 122 observation. The data are collected by using purposive sampling method. The hypotheses are tested using multiple regression analysis and simple regression analysis. The result of the research shows that there is positive relationship between accounting-based performance measured using ROA and ROS with market-based performance measured using treynor measure. There is also negative relationship between financial leverage ratio and accounting-based performance measured using ROA, ROS, and EVA. The research cannot prove the hypotheses which says that there is negative relationship between financial leverage ratio and market-based performance.

Key Words: *Accounting-Based Performance - Market-Based Performance - Financial Leverage Ratio.*



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

2

PENDAHULUAN

Tujuan utama seseorang dalam melakukan kegiatan investasi adalah untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan (Hartono, 2008) baik dari dividen yang diterima maupun dari kenaikan harga saham. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan bahwa investasi tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam melakukan kegiatan investasi, investor yang rasional akan memilih perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat meningkatkan utiliti pemegang sahamnya. Oleh karena itu, pengukuran kinerja perusahaan diperlukan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan utiliti pemegang sahamnya.

Terdapat beberapa konsep pengukuran kinerja yang bisa digunakan, dua di antaranya adalah pengukuran kinerja dengan menggunakan indikator-indikator keuangan berdasar hasil (kinerja berdasar akuntansi) dan pendekatan pengukuran risiko dan return berdasar pasar (kinerja berdasar pasar). Data akuntansi menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu, sedangkan pendekatan pengukuran risiko dan return berdasar pasar didasarkan pada harga saham perusahaan, yang secara konseptual menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Michel & Shaked, 1984). Meskipun pengukuran kinerja akuntansi sifatnya historis dan pengukuran kinerja pasar menunjukkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila pengukuran kinerja dengan menggunakan data-data dari laporan akuntansi memiliki kandungan informasi yang tinggi semestinya perilaku kedua pengukuran kinerja memberikan hasil yang sama.

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Penelitian yang menguji hubungan antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi dan berdasar pasar sangat jarang diuji dalam konteks saham-saham yang memiliki persyaratan yang ketat seperti *Jakarta Islamic Index (JII)*. Saham-saham yang masuk dalam JII harus memenuhi persyaratan tertentu yaitu emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

3

dengan syariah. Selain itu, juga dipertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, salah satunya rasio leverage perusahaan maksimal 90%, hal ini menunjukkan bahwa saham-saham yang masuk dalam JII memiliki risiko yang lebih terbatas dan kualitas yang lebih baik karena adanya pembatasan tingkat leverage emiten yang masuk dalam JII (Gunawidjaya dalam Kontan, 2009). Setiap enam bulan sekali emiten yang sahamnya masuk dalam JII dipantau dan dievaluasi melalui laporan keuangan yang diterbitkan emiten dan data publik lainnya. Semestinya data dari laporan keuangan emiten yang terdaftar dalam JII lebih baik digunakan dalam memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah: (1) Bagaimana hubungan antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi dan pengukuran kinerja berdasar pasar untuk saham perusahaan yang *listing* di JII; (2) Bagaimana hubungan antara *Financial leverage ratio* dengan kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai: (1) Adanya hubungan yang positif antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi dan pengukuran kinerja berdasar pasar; (2) Adanya hubungan yang negatif antara *financial leverage ratio* dengan kinerja berdasar akuntansi dan kinerja berdasar pasar. Kontribusi yang diharapkan dari penelitian ini adalah: (1) Kontribusi Teori, memberikan kontribusi empiris dalam penelitian tentang penggunaan data akuntansi dan data pasar dalam menilai kinerja perusahaan khususnya saham syariah di negara berkembang seperti Indonesia serta hubungan antara *leverage* dengan kinerja berdasar akuntansi dan kinerja berdasar pasar perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*; (2) Kontribusi Praktek, memberikan informasi tambahan tentang kinerja saham syariah bagi

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

investor sebagai salah satu alternatif investasi yang perlu dipertimbangkan mengingat kondisi ekonomi saat ini masih fluktuatif; (3) Kontribusi Kebijakan. Memberikan informasi untuk evaluasi bagi regulator profesi tentang relevansi dari informasi yang dihasilkan laporan



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

keuangan bagi investor dan bagi pembuat kebijakan di pasar modal yang terkait dengan indeks yang memenuhi kriteria syariah.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Information Content

Dalam Standar Akuntansi keuangan yang berlaku di Indonesia (SAK, 2009) disebutkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Agar laporan keuangan bisa memenuhi tujuan di atas, maka laporan keuangan harus memiliki kandungan informasi. Menurut Beaver (1968) sebuah laporan laba perusahaan dikatakan mempunyai kandungan informasi jika laporan tersebut bisa mempengaruhi perilaku pembuat keputusan (Beaver, 1968).

Penelitian tentang *Information Content* telah banyak dilakukan, dimulai dari penelitian Ball & Brown (1968) yang menemukan hubungan antara laba akuntansi dengan harga saham dan terdapat kandungan informasi dalam laba. Penelitian Beaver (1968) menemukan bahwa pengumuman *annual earnings* memiliki kandungan informasi yang relevan untuk penilaian saham perusahaan. Beaver, Clarke, & Wright (1979) dan Beaver, Lambert, & Morse (1980) menemukan korelasi yang positif dan signifikan antara laba dan return saham perusahaan. Penelitian-penelitian ini kemudian diikuti oleh penelitian-penelitian selanjutnya, dan berkembang ke penelitian tentang hubungan antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi dengan pengukuran kinerja berdasar pasar di antaranya Dubofsky dan Varadarajan (1987);



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Hoskisson dkk., (1994); dan Rowe & Morrow (1999).

Kinerja Keuangan Perusahaan

Venkatraman & Ramanujam (1986) menyebutkan bahwa kinerja perusahaan berpusat pada penggunaan indikator keuangan berdasar *outcome* yang diasumsikan untuk merefleksikan

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

5

pencapaian tujuan ekonomis perusahaan. Terdapat banyak pendekatan yang bisa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, dua di antaranya adalah pengukuran kinerja keuangan berdasar akuntansi dan pengukuran kinerja keuangan berdasar pasar. Pengukuran kinerja keuangan berdasar akuntansi lebih populer digunakan karena data akuntansi dapat diperoleh dengan mudah untuk perusahaan yang terdaftar di pasar modal, selain itu angka-angka akuntansi juga digunakan manager untuk membuat keputusan dan angka-angka akuntansi memberikan pemahaman tentang *economic rates of return* (Horowitz, 1984 dan Jacobson, 1987). Di samping kelebihan yang dimiliki, angka akuntansi juga banyak dikritik karena angka-angka akuntansi mempunyai *short-term bias* (Fisher & McGowan, 1983; Watts & Zimmerman, 1978, 1990). Menilai kinerja perusahaan berdasar akuntansi dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan misalnya rasio likuiditas, efisiensi, *leverage*, dan rasio profitabilitas atau menggunakan *Economic Value Added* (EVA) yang disebut sebagai konsep pengukuran kinerja yang sesuai dengan tujuan maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Hanafi, 2008).

Walaupun awalnya pengukuran kinerja menggunakan pengukuran akuntansi, terjadi perkembangan pengukuran kinerja dengan menggunakan pengukuran berdasar pasar yang dipicu oleh perkembangan teknologi mikro komputer yang memudahkan perhitungan pengukuran berdasar pasar dan sebagai kritik terhadap kelemahan pendekatan pengukuran berdasar akuntansi (Fisher & McGowan, 1983; Watts & Zimmerman, 1978 dan 1990). Dasar teoretis penggunaan pengukuran kinerja berdasar pasar adalah bahwa pengukuran ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang lebih akurat daripada menggunakan

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

pengukuran berdasar akuntansi (Rowe & Morrow, Jr., 1999). Seth (1990) menyebutkan bahwa pengukuran berdasar pasar secara intrinsik berbeda dari pengukuran berdasar akuntansi karena pengukuran berdasar pasar berfokus pada nilai sekarang dari *future streams of income*, (misalnya pada *expected value* dari *future cash flows*), sementara pendekatan



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

6

berdasar akuntansi berfokus pada kinerja masa lalu. Pengukuran pasar dianggap menjadi kebal/bebas terhadap distorsi yang dimasukkan oleh praktek tipu daya managerial dan/atau kaidah akuntansi, dengan asumsi bahwa pasar efisien dapat dilihat melalui distorsi seperti itu.

Untuk melihat kinerja sebuah investasi tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan investasi tersebut, tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko investasi tersebut. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah *Sharpe Measure*, *Treynor Measure*, dan *Jensen Measure* (Tandelilin, 2001).

Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori tentang nilai perusahaan yang berkaitan dengan hutang. Menurut pendekatan tradisional, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penggunaan hutang yang terlalu tinggi mengakibatkan nilai total perusahaan menurun. Pada tahun 1950-an pendekatan tradisional ditentang oleh Modigliani dan Miller (MM) yang berpendapat bahwa nilai perusahaan dengan hutang, lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenyataannya, perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena semakin tinggi hutang, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Semakin tinggi hutang perusahaan, semakin tinggi bunga yang harus dibayar, kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar, dan apabila perusahaan tidak mampu membayar hutang maka pihak kreditur bisa membangkrutkan perusahaan. Selain biaya bunga yang tinggi, apabila hutang meningkat atau cukup besar maka akan meningkatkan biaya keagenan karena peningkatan hutang dapat menimbulkan peningkatan

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

konflik antar pihak-pihak yang terlibat (pemegang saham dan pemberi pinjaman) sehingga pihak-pihak tersebut akan meminta peningkatan pengawasan terhadap perusahaan.

Peningkatan pengawasan ini akan meningkatkan biaya monitoring biaya bunga yang tinggi.



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

7

Teori *pecking order* menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Menurut teori *pecking order*, tingkat hutang yang kecil tersebut karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal (hutang), tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan (Hanafi, 2008).

Financial Leverage Ratio

Financial leverage ratio mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini disebut juga rasio utang atau solvabilitas. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total aktiva. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang/*financial leverage* yang tinggi (Mamduh, 2008). Ada beberapa macam rasio *leverage* yang bisa dihitung, salah satu di antaranya adalah rasio total utang terhadap total aktiva. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Indeks Pasar Modal

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non-syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) berkerjasama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

menanamkan dananya secara syariah.

Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti: (1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*)



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

8

termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; (4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. Selain kriteria tersebut, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu: (1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar); (2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%; (3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir; (4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengembangan Hipotesis

Pengukuran kinerja berdasar akuntansi lebih ditujukan untuk penilaian kinerja yang bisa digunakan oleh pihak internal dalam pengambilan keputusan terkait evaluasi implementasi strategi, penentuan kompensasi, pembuatan kebijakan baik internal maupun eksternal seperti regulator. Menggunakan data akuntansi, sifatnya historis dan lebih ke jangka pendek.

Pengukuran kinerja berdasar pasar lebih ditujukan untuk penilaian kinerja yang bisa digunakan oleh pihak eksternal seperti investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi, kreditur dan calon kreditur dalam pembuatan keputusan pemberian

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

kredit. Data yang digunakan adalah data pasar misalnya harga saham perusahaan yang secara konseptual menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Semestinya kedua pengukuran ini tidak berkonflik karena data akuntansi yang

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

9

sifatnya historis bisa digunakan untuk melakukan prediksi terhadap kinerja di masa yang akan datang (yang diukur dengan menggunakan data pasar).

Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi dan pengukuran kinerja berdasar pasar adalah Hirschey & Wichern (1984) menemukan bahwa pengukuran profitabilitas menggunakan pendekatan pasar dan akuntansi tidak dapat menangkap aspek-aspek profitabilitas yang sama. Penelitian Dubofsky & Varadarajan (1987) yang meneliti hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan dengan menggunakan pengukuran kinerja berdasar akuntansi dan berdasar pasar, menunjukkan bahwa pengukuran kinerja berdasar pasar berkorelasi secara negatif dengan pengukuran berdasar akuntansi. Temuan mereka menunjukkan bahwa kedua pengukuran ini memberikan hasil yang berkonflik, pengukuran berdasar akuntansi menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki strategi diversifikasi (*related-diversified*) merupakan *better performers*, sementara pengukuran berdasar pasar menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak memiliki strategi diversifikasi (*unrelated diversifiers*) merupakan *better performers*.

Hoskisson dkk., (1994) menemukan hubungan yang signifikan antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi dan pengukuran kinerja berdasar pasar (kinerja akuntansi yang tinggi tampak mengarah secara langsung ke kinerja pasar yang tinggi). Rowe & Morrow (1999) menemukan bahwa ketiga indikator kinerja (pasar, akuntansi, dan subjektif) merupakan dimensi pengukuran kinerja keuangan yang berbeda dan secara signifikan berkorelasi (Rowe & Morrow, 1999). Penelitian Agarwal & Taffler (2006) terhadap perusahaan non keuangan UK yang listing di *London Stock Exchange*, menemukan ada perbedaan antara pengukuran kinerja

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

berdasar akuntansi dan berdasar pasar dalam memprediksi kebangkrutan.

Penelitian di Indonesia lebih banyak meneliti hubungan/pengaruh penilaian kinerja menggunakan rasio-rasio akuntansi dengan return saham, di antaranya penelitian Rahadi (2004), Wardani (2007) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap secara

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

10

signifikan terhadap return saham, Aji (2007) menemukan bahwa rasio keuangan berpengaruh secara simultan terhadap perubahan harga saham yang masuk dalam LQ-45, Rosyid (2008) menemukan bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham, Harni (2009) menemukan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh terhadap return saham, dan Prabowo (2009) menemukan bahwa variabel EVA, MVA, ROE, ROI, ROS, dan BEP mempunyai pengaruh yang positif tetapi yang signifikan hanya MVA, ROI, dan BEP, Wardani (2007) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap return saham

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang akan diuji adalah:

- H1a: Terdapat hubungan yang positif antara kinerja berdasar akuntansi (ROE, ROA, ROS, dan EVA) dengan kinerja berdasar pasar (*Sharpe Measure*)
- H1b: Terdapat hubungan yang positif antara kinerja berdasar akuntansi (ROE, ROA, ROS, dan EVA) dengan kinerja berdasar pasar (*Treynor Measure*)

Salah satu seleksi yang dilakukan untuk memilih saham suatu perusahaan yang masuk dalam JII adalah memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk dalam JII adalah perusahaan yang pembiayaannya tidak semua berasal dari utang (risiko yang lebih terbatas) dan kualitasnya lebih baik sehingga bisa memberikan rasa aman bagi investor dalam melakukan investasi.

Diharapkan adanya rasa aman dan sifat investor yang *risk averse*, investor akan lebih memilih untuk berinvestasi dalam saham syariah sehingga tingkat perdagangannya cukup tinggi dan akan berimplikasi pada harga saham tersebut berupa kenaikan harga. Rasio utang

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

terhadap aktiva yang lebih rendah juga menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dari hutang sehingga tidak ada tekanan dari pihak kreditor untuk membatasi tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan seperti dalam pemilihan proyek yang berisiko dan penentuan biaya riset dan pengembangan. *Financial leverage ratio*

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

11

perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa pendanaan operasional perusahaan sebagian besar berasal dari utang dan apabila terjadi likuidasi akan merugikan investor karena pihak yang pertama memperoleh pelunasan adalah kreditur. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lev (1974) yang menguji hubungan antara *Operating Leverage* dengan risiko saham menemukan bahwa *Operating Leverage* yang lebih besar berhubungan dengan risiko saham yang lebih besar, risiko saham yang lebih besar akan berdampak pada penurunan harga pasar saham tersebut. Penelitian Mandelker & Rhee (1984) menunjukkan bahwa leverage operasi dan leverage finansial berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan penelitian Sufiyati & Na'im (1998) menemukan bahwa leverage operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan leverage finansial menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

Penelitian yang menghubungkan *leverage* dan return saham di antaranya penelitian Bhandari (1988) menemukan bahwa return saham berhubungan secara positif dengan *leverage (debt to equity ratio)*. Penelitian Mukherji dkk., (1997) menemukan bahwa return saham Korea berhubungan secara positif dengan *leverage (debt to equity ratio)*. Majumdar & Chhibber (1999) di India menemukan hubungan yang negatif antara *leverage* atau struktur modal dengan kinerja yang diukur menggunakan profitabilitas. Penelitian Umar, 2008 di Saudi menemukan bahwa *annual stock returns* berhubungan secara positif dengan *debt to equity*. Mahakud & Misra (2009) menemukan bahwa *leverage* mempunyai dampak yang negatif terhadap kinerja perusahaan (kinerja perusahaan diukur dengan ROCE, EPS, ROE, dan EVA).

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Penelitian di Indonesia di antaranya Asmawati (2003), Wardani (2007), Harni (2009) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham. Sementara Penelitian Rahadi (2004), Santoso (2006), Aji (2007), Indrianto (2008), menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

pergerakan harga saham maupun return saham. Oleh karena itu hipotesis kedua dan ketiga yang akan diuji adalah:

H2a: Terdapat hubungan yang negatif antara *Financial Leverage Ratio (Debt Ratio)* dengan ROE.

H2b: Terdapat hubungan yang negatif antara *Financial Leverage Ratio (Debt Ratio)* dengan ROA.

H2c: Terdapat hubungan yang negatif antara *Financial Leverage Ratio (Debt Ratio)* dengan ROS.

H2d: Terdapat hubungan yang negatif antara *Financial Leverage Ratio (Debt Ratio)* dengan EVA.

H3a: Terdapat hubungan yang negatif antara *Financial Leverage Ratio (Debt Ratio)* dengan kinerja berdasar pasar (*Sharpe Measure*).

H3b: Terdapat hubungan yang negatif antara *Financial Leverage Ratio (Debt Ratio)* dengan kinerja berdasar pasar (*Treynor Measure*).

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis yang bertujuan untuk menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel (Indriantoro dan Supomo, 2002). Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* tahun 2001-2006.

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan dan data pasar modal yaitu return saham, Beta saham, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Data ini diperoleh dari OSIRIS, Pusat Data Bisnis dan Ekonomi, serta informasi yang diperoleh dari website

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Bank Indonesia. Pengumpulan data menggunakan kriteria (*purposive sampling*) yaitu perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama satu tahun penuh (2 periode yaitu Januari-Juni dan Juli-Agustus). Hal ini dimaksudkan agar data kinerja yang diolah benar-benar menggambarkan kinerja perusahaan pada saat terdaftar di JII.



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Model Penelitian

Model dalam penelitian ini akan tampak sebagai berikut:

Accounting-Based
Performance Measurement

Market-Based Performance Measurement

Financial Leverage Ratio

Accounting-Based Performance Measurement

Market-Based Performance Measurement

Pengukuran Variabel

Pengukuran Kinerja Berdasar Akuntansi dan *Financial Leverage Ratio*

Kinerja berdasar akuntansi diukur dengan menggunakan 3 rasio yaitu: *Return On Assets* yang diperoleh dengan rasio net income terhadap total assets; *Return On Equity* yang diperoleh dengan rasio net income terhadap total equity; *Return On Sales* yang diperoleh dengan ratio net income terhadap total net sales. Selain ketiga rasio di atas, juga digunakan 1 variabel lagi yaitu *Economic Value Added* yang diperoleh dengan cara Net Operating Profit After Tax dikurangi biaya modal. Persamaan yang digunakan untuk menghitung *financial leverage ratio* atau disebut juga *Debt Ratio* adalah rasio total utang terhadap total aktiva.

Pengukuran Kinerja Berdasar Pasar

pengukuran kinerja berdasar pasar diperoleh dengan menggunakan 2 teknik pengukuran yaitu:

Sharpe Measure dan *Treynor Measure*. *Sharpe Measure* diperoleh dengan persamaan:

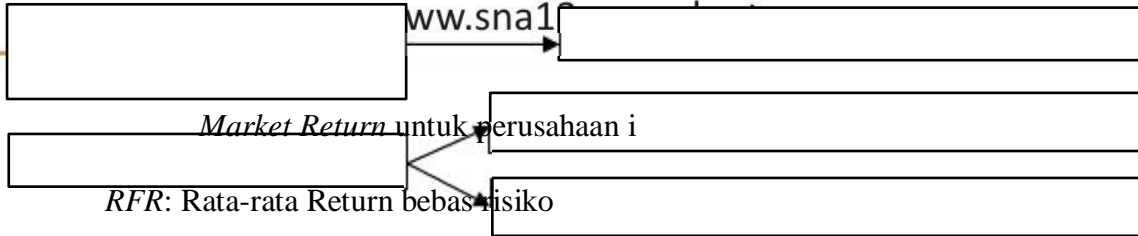
$$\text{Sharpe Measure} = \frac{R_i - RFR}{\sigma_i}$$

Keterangan:

R_i :

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010
Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto



σ_i : Deviasi standar indeks pasar saham

Treynor Measure diperoleh dengan persamaan:



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

$$\text{Treynor Measure} = \frac{R_i - RFR}{\beta_i}$$

Keterangan:

R_i : Market Return untuk perusahaan i

RFR : Rata-rata Return bebas risiko

β_i : Beta indeks pasar saham

Variabel Kontrol

Dalam perhitungan kinerja, beberapa faktor yang dipertimbangkan sebagai variabel kontrol yaitu (1) *SIZE*, yang diukur dengan logaritma total aktiva. (2) *AGE*. (3) *SALES GROWTH*, yang diukur dengan tingkat perubahan penjualan tahun pengamatan dan tahun sebelumnya.

Pengujian Instrumen dan Hipotesis

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan teknik statistik regresi berganda dan regresi sederhana. Data yang telah ditabulasi dihitung menggunakan metoda regresi berganda dan regresi sederhana dengan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Hipotesis H1a: } \text{Sharpe Measure}_{it} = a + b_1ROA_{it} + b_2ROE_{it} + b_3ROS_{it} + b_4SIZE_{it} + b_5SIZE_{it} + b_6AGE_{it} + b_7Growth_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{Hipotesis H1b: } \text{Treynor Measure}_{it} = a + b_1ROA_{it} + b_2ROE_{it} + b_3ROS_{it} + b_4SIZE_{it} + b_5SIZE_{it} + b_6AGE_{it} + b_7Growth_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{Hipotesis H2a: } ROE_{it} = a + b_1 LEV_{it} + b_2SIZE_{it} + b_3AGE_{it} + b_4Growth_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Hipotesis H2b: } ROA_{it} = a + b_1 LEV_{it} + b_2SIZE_{it} + b_3AGE_{it} + b_4Growth_{it} + \epsilon_{it}$$

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

$$H2c: ROS_{it} = a + b_1 LEV_{it} + b_2 SIZE_{it} + b_3 AGE_{it} + b_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

(3)

$$\text{Hipotesis H2d: } EVA_{it} = a + b_1 LEV_{it} + b_2 SIZE_{it} + b_3 AGE_{it} + b_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

(4)

$$\text{Hipotesis H3a: } Sharpe\ Measure_{it} = a + b_1 LEV_{it} + b_2 SIZE_{it} + b_3 AGE_{it} + b_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

(5)

(6)

(7)

$$\text{Hipotesis H3b: } Treynor\ Measure_{it} = a + b_1 LEV_{it} + b_2 SIZE_{it} + b_3 AGE_{it} + b_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

(8)

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

15

Keterangan:

Sharpe Measure_{it} = Kinerja Pasar yang diukur dengan $(R_i - RFR)/\sigma_i$

Treynor Measure_{it} = Kinerja Pasar yang diukur dengan $(R_i - RFR)/\beta_i$

ROE_{it} = Kinerja berdasar akuntansi yang diukur dengan *Net Income/Total Equity*

ROA_{it} = Kinerja berdasar akuntansi yang diukur dengan *Net Income/Total Assets*

ROS_{it} = Kinerja berdasar akuntansi yang diukur dengan *Net Income/Net Sales*

EVA_{it} = diukur dengan log *Economic Value Added* perusahaan

LEV_{it} = *Financial Leverage Ratio* perusahaan yang diukur dengan *Total Debt/Total Assets*

SIZE_{it} = Diukur dengan log total aktiva

AGE_{it} = Diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu dari tanggal berdiri sampai tanggal pengamatan

Growth_{it} = GROWTH diukur dengan tingkat perubahan penjualan tahun pengamatan dan tahun sebelumnya

a = Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, b₆, b₇ = Koefisien regresi

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel akhir penelitian ini adalah sebanyak 43 perusahaan dengan jumlah observasi 122.

Data dapat dilihat pada Tabel 1 dan Tabel 2.

Uji Asumsi Klasik

Peneliti menggunakan tiga uji asumsi klasik yang dimaksudkan untuk menguji apakah asumsi-asumsi yang mendasari analisis regresi terpenuhi, sehingga model regresi yang



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

digunakan dapat dinyatakan baik. Hasil uji asumsi klasik dapat dilihat pada Tabel 3.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan regresi linear sederhana yang diolah dengan menggunakan SPSS 16,0. Hipotesis yang



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

diajukan dapat didukung apabila nilai probabilitas signifikansi menunjukkan nilai <0.05 , dan tidak dapat didukung jika sebaliknya.

Dari hasil analisis regresi hipotesis 1 pada Tabel 4, diperoleh *adjusted R Square* untuk H1a sebesar 0,010, nilai F hitung sebesar 1,177 dengan probabilitas 0,161 (*One-tailed*).

Karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan bahwa **hipotesis H1a tidak dapat didukung**. Pengujian Hipotesis H1b diperoleh *adjusted R Square* sebesar 0,106, nilai F hitung sebesar 2,030 dengan probabilitas 0,034 (*One-tailed*). Nilai koefisien masing-masing variabel adalah sebesar -0,194; 3,503; 0,083; -4,561 untuk ROE, ROA, ROS, dan EVA.

Walaupun nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 tetapi dua dari 4 nilai koefisien menunjukkan tanda negatif (memiliki arah yang berlawanan dengan hipotesis yang diajukan) maka disimpulkan bahwa **hipotesis H1b tidak dapat didukung**.

Hasil analisis regresi hipotesis 2 dapat dilihat pada Tabel 5. Hasil pengujian Hipotesis H2a menunjukkan *adjusted R Square* sebesar 0,120, nilai F hitung sebesar 4,857 dengan probabilitas 0,000 (*One-tailed*). Probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 tetapi nilai koefisiennya adalah 0,733 (arah hubungan positif), maka disimpulkan bahwa **hipotesis H2a tidak dapat didukung**. Hasil pengujian Hipotesis H2b menunjukkan *adjusted R Square* sebesar 0,241, nilai F hitung sebesar 10,601 dengan probabilitas 0,000 (*One-tailed*). Karena probabilitasnya lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa **hipotesis H2b dapat didukung**. Hasil pengujian Hipotesis H2c menunjukkan *adjusted R Square* sebesar 0,038, nilai F hitung sebesar 2,116 dengan probabilitas 0,042 (*One-tailed*). Karena probabilitasnya lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa **hipotesis H2c dapat didukung**. Hasil pengujian

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Hipotesis H_{2d} menunjukkan *adjusted R Square* sebesar 0,077, nilai F hitung sebesar 3,517 dengan probabilitas 0,004 (One-tailed). Karena probabilitasnya lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa **hipotesis H_{2d} dapat didukung**.

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

17

Hasil analisis regresi hipotesis 3 dapat dilihat pada Tabel 6. Hasil pengujian Hipotesis H3a menunjukkan *adjusted R Square* sebesar -0,003, hal ini berarti kinerja berdasar pasar yang diukur dengan *Sharpe Measure* tidak dapat dijelaskan oleh *Financial Leverage Ratio* (menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R Square* dianggap bernilai nol). Nilai F hitung sebesar 0,906 dengan probabilitas 0,231 (*One-tailed*). Karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa **hipotesis H3a tidak dapat didukung**. Hasil pengujian Hipotesis H3b menunjukkan *adjusted R Square* sebesar 0,052, nilai F hitung sebesar 1,840 dengan probabilitas 0,067 (*One-tailed*). Probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa **hipotesis H3b tidak dapat didukung**.

Pembahasan

Hasil pengolahan data dan pengujian secara statistik menunjukkan bahwa kinerja berdasar akuntansi yang diukur dengan ROE, ROA, ROS, dan EVA tidak mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan kinerja berdasar pasar perusahaan yang diukur dengan *Sharpe Measure* (H1a). Hasil pengujian hubungan antara kinerja berdasar akuntansi yang diukur dengan ROE, ROA, ROS, dan EVA mempunyai hubungan yang signifikan dengan kinerja berdasar pasar yang diukur menggunakan *Treynor Measure* (H1b) tetapi arah hubungannya adalah positif untuk ROA dan ROS dengan *Treynor Measure* sedangkan ROE dan EVA mempunyai arah hubungan yang negatif dengan *Treynor Measure*, sehingga H1b yang diajukan tidak didukung. Hasil ini mungkin disebabkan oleh jumlah perusahaan yang terdaftar di JII hanya 30 perusahaan sehingga investor yang menginginkan untuk berinvestasi sesuai syariah mempunyai keterbatasan dalam memilih saham untuk berinvestasi, permintaan yang

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

besar akan saham yang memenuhi ketentuan syariah dapat memicu kenaikan harga saham yang berdampak pada return saham tersebut. Saat ini tren berinvestasi telah bergerak ke investasi yang berlabel syariah. Banyaknya kasus malpraktek akuntansi baik yang terjadi di luar negeri seperti kasus Enron, WorldCom, maupun di dalam negeri seperti kasus Telkom

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

18

dan Kimia Farma, menyebabkan penurunan kepercayaan investor terhadap informasi yang dihasilkan oleh akuntansi sehingga variabel-variabel pengukuran yang dihasilkan oleh akuntansi tidak lagi menjadi pertimbangan utama yang digunakan investor dalam menentukan keputusan investasi.

Perbedaan hasil antara kinerja berdasar pasar yang diukur menggunakan *Sharpe Measure* dengan *Treynor Measure* karena kondisi pasar modal di Indonesia khususnya JII memenuhi asumsi yang digunakan oleh *Treynor Measure* yaitu pasar sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis, selain itu pengukuran kinerja sekuritas tunggal lebih tepat menggunakan *Treynor Measure* (Sharpe, 2000).

Pengujian hipotesis H2 yang terdiri atas 4 hipotesis turunan memberikan hasil yang mendukung H2b, H2c, dan H2d yaitu terdapat hubungan negatif yang signifikan antara *Financial Leverage Ratio* dengan ROA, ROS dan EVA. Ketika *Financial Leverage Ratio* perusahaan tinggi, maka ROA, ROS, dan EVA perusahaan akan turun. Hasil ini mendukung hasil penelitian Majumdar dan Chhibber (1999) yang menemukan hubungan negatif dan signifikan antara leverage dan ROS serta penelitian Mahakud dan Misra (2009) yang menemukan bahwa leverage mempunyai dampak yang negatif terhadap kinerja. Uji statistik yang dilakukan tidak mendukung H2a. Hasil pengujian H2a menunjukkan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *Financial Leverage Ratio* dengan ROE. Hasil pengujian ROE sesuai dengan teori struktur modal menurut pendekatan Modigliani dan Miller (proposisi MM dengan pajak) yaitu semakin besar penggunaan hutang maka pajak yang dibayar semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar untuk

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

pembayaran pajak dan bisa menambah ekuitas pemegang saham.

Pengujian hipotesis ketiga yang terdiri atas 2 hipotesis turunan menunjukkan hasil yang tidak dapat mendukung hipotesis yang diajukan (H3a dan H3b). Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *Financial Leverage Ratio* dengan kinerja berdasar pasar yang diukur

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

19

dengan *Sharpe Measure* dan *Treynor Measure*. Hipotesis H3a dan H3b yang diajukan tidak dapat didukung mungkin disebabkan oleh jumlah perusahaan yang memiliki leverage di atas 0,50 cukup besar dalam observasi ini yaitu 61%, sedangkan jumlah perusahaan yang terdaftar dalam JII hanya 30 perusahaan setiap periodenya, sehingga pilihan investor yang ingin berinvestasi dalam saham yang memenuhi kriteria syariah terbatas. Permintaan akan saham syariah yang tinggi sementara jumlah yang tersedia terbatas, bisa memicu kenaikan harga saham syariah. Selain itu saat ini label syariah lebih menarik bagi investor. Tabel 7 menggambarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis yang dijelaskan sebelumnya.

Untuk variabel kontrol, SIZE mempunyai hubungan yang signifikan dan positif dengan kinerja pasar yang diukur dengan *Sharpe Measure*, SALES GROWTH mempunyai hubungan yang signifikan dan positif dengan kinerja pasar yang diukur dengan *Treynor Measure*. SALES GROWTH, SIZE, dan AGE mempunyai hubungan yang signifikan dan positif dengan *Financial Leverage Ratio*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan di atas, beberapa simpulan yang diperoleh adalah tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja akuntansi dan kinerja pasar yang diukur dengan *Sharpe Measure* untuk perusahaan yang terdaftar di JII.

Hubungan antara kinerja akuntansi dengan kinerja pasar yang diukur menggunakan *Treynor Measure* menunjukkan hasil yang signifikan tetapi arah hubungannya adalah negatif untuk

kinerja akuntansi yang diukur dengan ROE dan EVA, sedangkan kinerja akuntansi yang diukur dengan ROA dan ROS mempunyai arah hubungan yang positif dengan kinerja pasar

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

yang diukur menggunakan *Treynor Measure*.

Financial Leverage Ratio mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan ROA, ROS, dan EVA tetapi *adjusted R Square*-nya sangat rendah yaitu masing-masing 24,1%, 3,8%, dan 7,7%. Hasil ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menjelaskan



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Hasil pengujian ROE mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan *Financial Leverage Ratio*. Hasil pengujian ROE sesuai dengan teori struktur modal menurut pendekatan Modigliani dan Miller (proposisi MM dengan pajak) yaitu semakin besar penggunaan hutang maka pajak yang dibayar semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar untuk pembayaran pajak dan bisa menambah ekuitas pemegang saham. Simpulan yang terakhir adalah terdapat hubungan yang tidak signifikan antara *Financial Leverage Ratio* dengan kinerja pasar baik yang diukur dengan *Sharpe Measure* maupun *Treynor Measure*. Hal ini mungkin disebabkan oleh label syariah yang menarik bagi investor.

Tidak semua hasil dalam penelitian ini sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini mungkin disebabkan oleh terbatasnya jumlah perusahaan yang terdaftar dalam JII yaitu hanya 30 perusahaan, sehingga pilihan investor yang ingin berinvestasi dalam saham yang memenuhi kriteria syariah menjadi terbatas, hal ini berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah jumlah sampel yang digunakan hanya sedikit. Data perusahaan yang terdaftar di JII pada tahun 2001 tidak dapat diperoleh, sementara pada tahun 2007-2008 terjadi krisis *Subprime Mortgage* di pasar modal yang juga berpengaruh pada pasar modal Indonesia sehingga data tahun 2007-2008 tidak dimasukkan ke dalam sampel.

Penelitian selanjutnya perlu diperluas dengan melibatkan indeks syariah di beberapa negara dan penelitian selanjutnya juga bisa membandingkan kinerja akuntansi dan kinerja

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

pasar perusahaan yang terdaftar di JII dan yang tidak terdaftar di JII.



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

21

REFERENSI

- Agarwal, V.; R., Taffler. 2006. *Comparing the Performance of Market-Based and Accounting-based Bankruptcy Prediction Models*. Diakses tanggal 0/09/2009 di <http://ssrn.com/abstract=968252>
- Aji, A. P. 2007. *Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham yang Termasuk dalam LQ-45*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Asmawati, T. 2003. *Hubungan antara Leverage dengan Kinerja: Dinamika Lingkungan sebagai Variabel Moderasi dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol*. Unpublished Tesis S2, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Ball, R. J.; P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting research*, 6: 159-178.
- Beaver, W. H. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 6: 67-92.
- _____ ; R. Clarke, dan W. Wright. 1979. The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors. *Journal of Accounting Research*, 17: 316-340.
- _____ ; R. Lambert; D. Morse. 1980. The Information Content of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 2: 3-28.
- Bhandari, L. C. 1988. Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence. *The Journal of Finance*, 43 (2): 507-528.
- Bursa efek Indonesia-online: *Pasar Modal Syariah*.
<http://www.idx.co.id/SearchResults/tabid/38/language/id-ID/Default.aspx?Search=international+muamalah+summit+2008>
- Cooper, D. R.; P. S., Schindler. 2003. *Business Research Methods*. McGraw-Hill Companies, Inc. New York.
- Dubofsky, P.; P. R., Varadarajan. 1987. Diversification and measures of Performance: Additional Empirical Evidence. *The Academic of Management Journal*, 30 (3): 597-608.

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Fisher, F. M.; J. J., McGowan. 1983. On the Misuse of Accounting Rates of Return to Infer Monopoly Profits. *The American Economic Review*, 73 (1): 82-97.

Gujarati, D. 2003. *Basic Econometric*. Mc-Grawhill, New York.

Hanafi, M. M. 2008. *Manajemen Keuangan*. BPFE UGM, Yogyakarta.

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

22

- Harni. 2009. *Hubungan Kinerja Keuangan dengan Return Saham pada Beberapa Perusahaan Go Public di Indonesia*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFU UGM, Yogyakarta.
- Hirschey, M.; W., Wichern. 1984. Accounting and Market-Value Measures of Profitability: Consistency, Determinants, and Uses. *Journal of Business & Economic Statistics*, 2 (4): 375-383.
- Horowitz, I. 1984. The Misuse of Accounting Rates of Return: Comment," *American Economic Review*, 74: 492-93.
- Hoskisson, R. E.; R. A., Johnson; D. D., Moesel. 1994. Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms: Effects of Governance, Strategy, and Performance. *Academy of Management Journal*, 37 (5): 1207-1251.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Juli 2009*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Indrianto, B. P. 2008. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Indriantoro, N.; B., Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. BPFU UGM, Yogyakarta.
- Investasi dalam perspektif syariah <http://www.reksadanasyahiah.net/2008/08/investasi-dalam-perspektif-syahiah.html>
- http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm/II/II.K.1.pdf
- Jacobson, R. 1987. The Validity of ROI as a Measure of Business Performance. *The American Economic Review*, 77 (3): 470-478.
- Lev, Baruch. 1974. On The Association Between Operating Leverage and Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9: 627-642.
- Mahakud, J.; A. K., Misra. 2009. Effect of Leverage and Adjustment Costs on Corporate

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Performance, Evidence from Indian Companies. *Journal of Management Research*, 9 (1): 35-42.

Majumdar, S. K.; P., Chhibber. 1999. Capital Structure and Performance: Evidence from a Transition Economy on an Aspect of Corporate Governance. *Public Choice*, 98 (3/4), 287-305.

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

23

- Mandelker, G. N. Dan Rhee, S. G. 1984. The Impact of the Degree of Operating and Financial leverage on Systematic Risk of Common Stock. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19: 45-57.
- Michel, A.; I., Shaked. 1984. Does Business Diversification Affect Performance?. *Financial Management*, 13 (4): 18-25.
- Mukherji, S.; M. S., Dhatt; Y. H., Kim. 1997. A Fundamental Analysis of Korean Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 53 (3): 75-80.
- Neter, J.; W., Wasserman; G. A., Whitmore. 1993. *Applied Statistics*. Allyn and Bacon, United States of America.
- Prabowo, D. E. 2009. *Asosiasi Antara EVA, MVA, ROE, ROI, ROS, dan BEP Terhadap Harga Saham*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Rahadi, K. M. 2004. *Hubungan Kinerja Keuangan Individual Perusahaan yang Dituangkan dalam Rasio Keuangan dan Faktor Inflasi terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Rowe, W. G.; J. L., Morrow, Jr. 1999. A Note on the Dimensionality of the Firm Financial Performance Construct Using Accounting, Market, and Subjective Measures. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 16 (1): 58-70.
- Santoso, E. 2006. *Pengaruh Price Earning Ratio, Return on Assets, Capital Intensiveness, Financial Leverage, dan Dividend Payout Ratio terhadap Return Saham*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Seth, A. 1990. Value Creation in Acquisitions: A Re-Examination of Performance Issues. *Strategic Management Journal*, 11 (2): 99-115.
- Sharpe, William. 2000. *Portfolio Theory & Capital Markets*. McGraw-Hill Co., United States of America.
- Sufiyati dan Ainun Na'im. 1998. Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial Terhadap Risiko Sistematis Saham: Studi Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 13(3): 57-69.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE UGM, Yogyakarta.

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

Umar, Y. A. 2008. Fundamental Analysis of Saudi Emerging Market Stock Returns 1990-2004. *Journal of Knowledge Globalization*, 1 (1): 107-115.

Venkatraman, N.; V., Ramanujam. 1986. Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches. *The Academy of Management Review*, 11 (4), 801-814.

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

24

Wardani, R. Y. 2007. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Otomotif yang Terdaftar di TSE Jepang*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

Watts, R. L.; J. L., Zimmerman. 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53 (1): 112-134.

_____. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65 (1): 131-156.

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

25

Tabel 1: Populasi dan Sampel

Deskripsi Data	Tahun Observasi						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Total
Perusahaan yang terdaftar di JII 30		30	30	30	30	30	180
Perusahaan yang tidak terdaftar setahun penuh	10	7	8	6	5	4	40
Data tidak lengkap	8	1	1	4	2	2	18
Sampel akhir	12	22	21	20	23	24	122

Tabel 2: Statistik Deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
Leverage	122	.150	1.116	.56925	.198438	
ROE	122	-.907	8.268	.2674	.764414	
ROA	122	-.037	1.116	.08580	.09125	
ROS	122	-.237	2.8403	.12257	.6151657	
EVA	122	-.129	.324	.04545	.091179	
Multikolinearitas	122	VIF < 10	1-6	3.10211	13.056560	Tidak terjadi multikolinearitas
Sharpe Measure	122	-29.632	46.838			
Treynor Measure	122	-19.728	55.072	.50755	7.052528	
Heteroskedastisitas	122	0 < X < 0	5.83	.2257	.57585	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Growth	122	-.41	5.735			
Size	122	5.735	10.876	9.21867	1.278153	
Normalitas	122	Mendekati garis diagonal	73.00	31.4602	14.58593	Normal
Age	122	4.17				

Tabel 3: Ringkasan hasil uji asumsi klasik

Tabel 4: Hasil Uji hipotesis 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	F	SIG
Sharpe measure	.260 ^a	.067	.010	1.177	.322 ^a
Treynor Measure	.456 ^a	.208	.106	2.030	.068 ^a

a. Predictors: (Constant), Umur, Log Aset, Sales growth, ROS, EVA, ROE, ROA
 b. Dependent Variable: Sharpe Measure dan Treynor Measure

Tabel 5: Hasil Uji Hipotesis 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	F	SIG
ROE	.389 ^a	.151	.120	4.857	.001 ^a
ROA	.516 ^a	.266	.241	10.601	.000 ^a
ROS	.270 ^a	.073	.038	2.116	.084 ^a
EVA	.328 ^a	.107	.077	3.517	.009 ^a

a. Predictors: (Constant), Umur, Log Aset, Sales growth, Leverage
 b. Dependent Variable: ROE, ROA, ROS, EVA

Tabel 6: Hasil Uji Hipotesis 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	F	SIG
Sharpe Measure	.173 ^a	.030	-.003	.906	.463 ^a
Treynor Measure	.338 ^a	.114	.052	1.840	.134 ^a

a. Predictors: (Constant), Umur, Log Aset, Sales growth, Leverage
 b. Dependent Variable: Sharpe Measure dan Treynor Measure

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

27

Tabel 7: Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel dependen	Arah hubungan		Simpulan
			Prediksi	Hasil	
H1a	ROE	Sharpe	+	**	+
	ROA		+	**	+
	ROS		+	**	+
	EVA		+	*	-
H1b	ROE	Treydor	+	**	-
	ROA		+	**	+
	ROS		+	**	+
	EVA		+	*	-
H2a	Leverage	ROE	-	*	+
H2b	Leverage	ROA	-	*	-
H2c	Leverage	ROS	-	*	-
H2d	Leverage	EVA	-	*	-
H3a	Leverage	Sharpe	-	**	+
H3b	Leverage	Treydor	-	**	+

*Signifikan

**Tidak signifikan



Sinarti

081 2704 0316
Tolitoli, 11 Oktober 1978

Kantor:
Politeknik Batam, Jl. Parkway, Batam Centre, Batam, 29461
Kepulauan Riau
sinar@polibatam.ac.id

Keahlian

Akuntansi Keuangan

Pendidikan

Universitas Gadjah Mada Yogyakarta | Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Akuntansi (M SI),
2008 - 2010

Riset

- Anggota Tim survei identifikasi kompetensi tenaga kerja industry di Kepulauan Riau (2008-2009)
- Ketua tim survei kepuasan pelanggan PLN Batam (2008)
- Anggota tim survei untuk Penelitian Pengembangan Komoditas Unggulan Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Provinsi Kepri (2008)
- Anggota tim survei identifikasi kebutuhan keahlian bahasa Inggris yang diperlukan oleh industry di Batam (2008)

Publikasi

- Makalah Topik tugas akhir untuk program diploma/politeknik: Penerapan pemrograman siklus akuntansi dengan Microsoft excel Pada PT Golden Gate Mandiri Batam –Jurnal Integrasi Politeknik Batam Vol II No 2 2010
- Komputerisasi Akuntansi (Sijori Mandiri 2007)

Pengalaman Kerja

2002-sekarang Politeknik Batam