

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP MANAJEMEN LABA RIIL DAN FUTURE STOCK RETURNS

Tendy Wato

Praktisi KAP Tendy Wato & Ifen Tjhai

Abstract

This study aims to examine the influence of Intellectual Capital (IC) on Real Earnings Management (MR) and Future Stock Returns (FSR) in the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The data used was obtained using multiple regression of 27 companies manufacturing for the period 2007 to 2013. Model IC using VAICTM of Pulic (2000), Model Manajemen Laba Riil (MR) of Roychowdhury (2006) and the FSR of Sloan (1996). Model analysis of the test data is performed by Multiple Regression. The results showed a partial effect on the IC to MR-PROD, MR-DISX and MR-CFO. IC has affect the FSR significantly. The overall results of this study support the theory resourced-based and knowledge-based. Research of Intellectual Capital (IC) is a new one in Indonesia, so that the data associated with the IC is still difficult to obtain. Also there is no official standard referenced in particular the Financial Accounting Standards (IFRSs) Indonesia in calculating the IC. The paper shows that intellectual capital is an important element affecting the future stock returns with real earnings management as intervening. The paper's finding suggest that it is necessary to improve the transparency of the accounting information, so as to reduce real earnings management, especially in cash flow operation and improve earnings quality to some extent, which provides valuable reference for the company's decision. This paper extends prior research by addressing the potential effects of IC on future stock returns with real earnings management as intervening. The findings reported in this paper provide novel insights to the empirical financial accounting literature.

Key word: Intellectual capital, real earning management, future stock returns.

PENDAHULUAN

Era globalisasi saat ini telah menjadikan pasar modal sebagai faktor penting yang menunjang perekonomian sebuah negara. Pasar modal memfasilitasi pertemuan dua para pihak yang berkepentingan yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer). Total returns yang akan diterima (future stock returns) dapat dijelaskan melalui teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut Capital Asset Pricing Model (CAPM). CAPM dibangun pada model pilihan portfolio yang dikembangkan oleh Markowitz (1959). Fama dan French (1992) memperbaharui dan mensintesis bukti kekurangan empiris CAPM. Menggunakan pendekatan cross-section regression, untuk mengkonfirmasi pengaruh ukuran (size), earnings-price, debt-equity dan book-to-market ratios terhadap expected stock returns. Jensen and Mackling (1976) dengan teori keagenan (agency theory) menekankan perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan (agent) dan kepemilikan (principal) akan rentan terhadap konflik keagenan dan asimetri informasi. Hal tersebut akan memicu agent untuk melakukan manajemen laba (earning management).

Informasi laba (returns) merupakan salah satu sarana informasi penting di dalam laporan keuangan perusahaan yang berperan sebagai sinyal kinerja perusahaan, serta sangat dipengaruhi oleh sumber daya (resources) dan kemampuan (capabilities) yang dimiliki oleh perusahaan. Globalisasi dan inovasi teknologi memunculkan suatu pandangan baru dalam dunia bisnis yaitu kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan, yang disebut intellectual capital/IC (modal intelektual). Chen et al.,(2004) menyatakan ekonomi industri dengan fitur kombinasi optimal faktor produksi dan kekayaan ekonomi, yaitu aset berwujud dan fisik, telah memberikan tempat untuk ekonomi berbasis pengetahuan, sebagai faktor kunci, memainkan peran penting dalam menciptakan nilai dan kekayaan. Karena pada saat ekonomi berbasis pengetahuan, modal intelektual (intellectual capital) menjadi jauh lebih penting daripada modal yang disetor. Model yang sering digunakan dalam penelitian adalah model Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) Pulic (2000), yang bertujuan untuk mengukur efisiensi dari jumlah total penciptaan nilai perusahaan.

Menurut Scott (2003) terdapat dua cara untuk memahami manajemen laba. Pertama, sebagai perilaku oportunistik manajemen untuk memaksimumkan utilitasnya dalam menghadapi kompensasi, kontrak utang dan biaya politik. Kedua, memandang manajemen laba dari perspektif kontrak efisien, yaitu manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka sendiri dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan semua pihak yang terlibat dalam kontrak. Manajemen laba memiliki pola-pola tertentu di dalam prakteknya.

Manajemen laba dapat dilakukan melalui akrual diskresioner dan aktivitas riil. Gunny (2005), Roychowdhury (2006), Zang (2006), Cohen et al. (2008), Graham et al. (2005), serta Cohen dan Zarowin (2008) menemukan pilihan manajer sudah bergeser dari manajemen laba akrual menuju manajemen laba riil setelah periode berlakunya Sarbanes-Oxley Act (SOX) di Amerika Serikat. Menurut Gunny (2005), pergeseran manajemen laba

akrual ke manajemen laba riil disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, manipulasi akrual lebih sering dijadikan pusat pengamatan atau inspeksi oleh auditor dan regulator dibandingkan dengan keputusan tentang penentuan harga dan produksi. Kedua, hanya menitikberatkan perhatian pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang berisiko karena perusahaan mungkin mempunyai fleksibilitas yang terbatas untuk mengatur akrual, misalnya keterbatasan dalam melaporkan akrual diskresioner.

Roychowdhury (2006: hal 337) menyatakan definisi manajemen laba melalui aktivitas riil adalah merupakan penyimpangan pada aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan. Roychowdhury (2006) menggunakan model Dechow et al. (1998) dengan tiga metode manipulasi yaitu manipulasi penjualan, melakukan produksi berlebihan, dan mengurangi biaya diskresioner.

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Teori

Grand Theory Yang Berhubungan Dengan Perumusan Masalah

Penelitian ini menggunakan Resource Based Theory dan Knowledge Based Theory sebagai grand theory.

Resource Based Theory

Keberhasilan pertumbuhan dan keberlangsungan perusahaan, akan bergantung pada pengembangan sumber daya baru sama seperti mengeksploitasi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Sumber daya perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam yaitu, berwujud, tidak berwujud dan sumber daya manusia (Grant, 2002). Amit dan Schoemaker (1993), membagi sumber daya menjadi dua : resources dan capabilities. Pandangan sumber daya perusahaan (Resource- Based View of the firm) menyatakan bahwa perusahaan mencapai keunggulan komparatif yang berkelanjutan dan mendapatkan keuntungan yang lebih dengan memiliki atau mengendalikan asset berwujud serta tidak berwujud yang strategis. Resource-based view telah ditemukan oleh peneliti sebelumnya seperti; Coase (1937), Selznick (1957), Penrose (1959), Stigler (1961), Chandler (1962, 1977), and Williamson (1975), yang menempatkan pentingnya sumber daya dan implikasinya terhadap performance perusahaan. Barney (1991) telah mengidentifikasi kriteria VRIN (valuable, rare, in-imitable, non-substitutable) yang harus dimiliki oleh sumber daya yang dapat memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Kriteria tersebut kemudian ditingkatkan dari VRIN ke VRIO (Question of Value, Question of Rarity, Question of Imitability, Question of Organization) oleh Rothaermel (2013).

Knowledge Based Theory

Skandia dan Ernst & Young (1998) menekankan sifat statis pengetahuan, yaitu: penemuan, ide, program komputer, paten, dll. Intellectual Capital menurut

Edvinsson dan Sullivan (1996) juga mencakup sumber daya manusia (human resources), human capital, tetapi menekankan (ibid p358.) bahwa: itu adalah jelas untuk keuntungan knowledge perusahaan untuk mengubah inovasi yang dihasilkan oleh sumber daya manusia yang menjadi aset intelektual, yang perusahaan dapat menuntut hak kepemilikan. Salah satu tugas utama dari manajer IC adalah untuk mengubah sumber daya manusia menjadi aset intelektual.

Beberapa penelitian empiris tentang hubungan antara IC dan future stock returns telah menunjukkan hasil yang berbeda atas pengaruh IC terhadap future stock returns, yaitu yang menunjukkan terdapat pengaruh Vishnu dan Gupta,(2013); Pal dan Soriya,2012; Chen et al,2010; Ghosh dan Mondal,2009; Bollen et al,2005) dan tidak terdapat pengaruh (Vazifehdoust et al,2013; Kuryanto,2008; Yuniasih et al.,2010).

Vishnu dan Gupta (2013) dengan menggunakan Model Value Added Intellectual Coefficient dari Pulic (1999) menunjukkan terdapat hubungan positif antara Modal Intelektual (Intellectual Capital/IC) dengan kinerja perusahaan. Sharabati et al. (2010) yang meneliti sektor farmasi Yordania menyimpulkan manajemen yang efektif dari IC adalah manajer yang telah menghasilkan kinerja yang positif. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada penelitian Bollen et al. (2005) yang melakukan analisis pada manajer perusahaan farmasi Jerman. Hasil penelitian mengungkapkan komponen IC berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Chen et al. (2010) pada industri kesehatan AS menetapkan hubungan yang positif dan signifikan antara IC dan kinerja perusahaan. Dalam lingkungan India, studi oleh Pal dan Soriya (2012) serta Ghosh dan Mondal (2009) telah memberikan hasil yang meyakinkan, yaitu terdapat hubungan positif antara IC dan profitabilitas (ROA).

Vazifehdoust et al (2013) dengan menggunakan Tobin's Q melakukan penelitian terhadap 19 perusahaan publik di Tehran Stock Exchange untuk periode tahun keuangan 2010-2012 menunjukkan tak ada pengaruh IC terhadap future stock returns. Kuryanto (2008) dalam penelitian terhadap 73 perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia untuk laporan keuangan tahun 2003-2005 tak menemukan pengaruh IC terhadap kinerja perusahaan. Yuniasih et al (2010) dalam penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonsia untuk periode laporan keuangan 2004-2008 tidak menemukan pengaruh IC terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Price to Book Value.

Penelitian lainnya tentang peran IC yang signifikan dalam mempengaruhi pengelolaan manajemen laba suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan tentang peran IC terhadap manajemen laba, seperti yang dilakukan berikut ini: Darabi et al (2012) dengan menggunakan sampel sebanyak 158 perusahaan dan 948 tahun observasi perusahaan dari Tehran Stock Exchange menunjukkan IC dan komponen sumber daya manusia (human capital component) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kualitas laba yang diprosikan dengan discretionary accruals. Galdipour et al (2014) memberikan hasil yang menunjukkan manajemen laba (earnings management) dan IC secara signifikan berhubungan satu sama lain.

Berdasarkan uraian tentang penelitian terdahulu pada bagian sebelumnya, maka melalui disertasi ini bermaksud untuk memberikan kontribusi penelitian yang berbeda, khususnya mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Darabi et al (2012) tentang peran IC yang signifikan terhadap Earnings Quality (Discretionary accruals) dengan mengganti variabel Earnings Quality dengan Manajemen Laba Riil; mengembangkan penelitian Asadollahi et al (2013) serta Hirshleifer et al, (2009).

Berdasarkan uraian tersebut maka tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh Intelektual Kapital terhadap Manajemen laba Riil dan Future Stock Returns (FSR) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013.

2.2. Pengembangan Hipotesis

Peran dan pentingnya modal fisik dalam mencapai keuntungan yang berkelanjutan menjadi sangat berkurang dibandingkan dengan modal intelektual (Intellectual Capital/IC) (Asadollahi et al, 2013). Di satu sisi, karena pentingnya prediksi laba akuntansi sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna dan di sisi lain, karena pentingnya modal intelektual, sebagai bagian penting dari keseluruhan modal perusahaan, dalam mencapai keuntungan yang berkelanjutan dan jangka panjang serta kebutuhan untuk mengidentifikasi dampak modal intelektual pada prediksi laba masa depan perusahaan, masalah utama dari penelitian ini adalah untuk menguji peran dan pentingnya komponen modal intelektual dalam menentukan kemampuan manajemen dalam memprediksi keuntungan masa depan (future stock returns) perusahaan.

Galdipour et al, (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa Modal Intelektual/IC memiliki korelasi positif yang signifikan dengan manajemen laba, dimana proksi yang digunakan untuk manajemen laba adalah manajemen laba akrual. Berdasarkan argumen di atas maka hipotesis penelitian satu ini adalah:

H1: Modal Intelektual (IC) berpengaruh terhadap Manajemen Laba Riil-PROD

Mojtahedi (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa Modal Intelektual/IC memiliki korelasi positif dengan earnings quality yang diproksikan dengan manajemen laba akrual. Berdasarkan argumen di atas maka hipotesis penelitian dua ini adalah:

H2: Modal Intelektual/IC berpengaruh terhadap Manajemen Laba Riil-DISX

Darabi et al (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa Modal Intelektual/IC memiliki korelasi positif dengan earnings quality yang diproksikan dengan manajemen laba akrual (akrual diskresioner). Akhirnya disimpulkan bahwa IC memiliki peran positif dalam praktek dan pelaporan keuangan perusahaan. Mojtahedi (2013) menjelaskan dampak IC dan earning quality dalam 100 perusahaan Malaysia selama periode tahun 2000 -2011, hasil analisis empiris menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Galdipour et al (2014) dengan menggunakan 121 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Teheran periode 2006-2012 memberikan hasil yang menunjukkan bahwa manajemen laba (earnings management) dan IC secara signifikan berhubungan satu sama lain.

Berdasarkan argumen di atas maka hipotesis penelitian tiga ini adalah:

H3: Modal Intelektual/IC berpengaruh terhadap Manajemen Laba Riil-CFO.

Asadollahi et al (2013), penelitiannya dilakukan untuk periode antara tahun 2007-2011 yang melibatkan 101 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara IC dengan prediksi laba perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Indah dan Warganegara (2013) mengatakan bahwa IC mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan baik saat ini maupun kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Pasaribu et al (2012) menyatakan bahwa Intellectual Capital (VAIC) terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, Intellectual Capital (VAIC) terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan argumen di atas maka hipotesis penelitian yang ke 5 ini adalah:

H4: Modal Intelektual (Intellectual Capital/IC) berpengaruh terhadap Future Stock Returns

METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Tipe penelitian ini adalah causal research merupakan tipe theoretical sebagai jalinan terkonstruksi secara bermakna (meaningful construct) atau berhubungan secara sistematis yang mampu menjelaskan dan atau meramalkan terjadinya gejala-gejala atau variabel atau konsep yang menyatakan kausalitas (sebab akibat) yang hakiki dan universal. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian hypothesis testing.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik sampel tak acak (non probability sampling) yaitu judgement sampling (purposive sampling). Sampel dipilih berdasarkan pada kondisi khusus yang dianggap mampu mengindikasikan katekter populasi (Daito, 2011:206). Sampel – sampelnya mempunyai karakteristik kunci yang memungkinkan untuk dikaji dan diambil berdasarkan pertimbangan yang bersifat ilmiah, yaitu: a. Sampel adalah perusahaan manufaktur, b. Sampel memiliki data lengkap laporan keuangan periode 2007-2013, c. Sampel membagikan dividen dalam periode 2007 – 2013, d. Sampel tidak di delisting selama periode amatan.

Tabel 3.1.

Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria adalah sebagai berikut:

Kriteria	jumlah
Total perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2006 - 2013	486
Total perusahaan non manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2006 – 2013	(349)
Laporan keuangan yang disajikan tidak lengkap selama 2006-2013	(32)
Perusahaan yang delisting selama periode 2006-2013	(41)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode 2006-2013	(37)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	27

Tabel 3.2.

Tabel Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode	Periode 2007 – 2013			
			Laporan Keuangan	Dividen	Tak di delisting	Manufa ktur
1	Astra Graphia Tbk	ASGR	√	√	√	√
2	Astra International Tbk	ASII	√	√	√	√
3	Astra Otoparts Tbj, PT	AUTO	√	√	√	√
4	Sepatu Bata Tbk, PT	BATA	√	√	√	√
5	Colorpak Indonesia Tbk, PT	CLPI	√	√	√	√
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	√	√	√	√
7	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	√	√	√	√
8	Gudang Garam Tbk, PT	GGRM	√	√	√	√
9	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	√	√	√	√
10	Kageo Igar Jaya Tbk, PT	IGAR	√	√	√	√
11	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	√	√	√	√
12	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	INDF	√	√	√	√
13	Lion Metal Works Tbk, PT	LION	√	√	√	√
14	Lionmesh Prima Tbk, PT	LMSH	√	√	√	√

No	Nama Perusahaan	Kode	Periode 2007 – 2013			
			Laporan Keuangan	Dividen	Tak di delisting	Manufatur
15	Lautan Luas Tbk	LTLS	√	√	√	√
16	MERCK Tbk, PT	MERK	√	√	√	√
17	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	√	√	√	√
18	Mayora Indah Tbk, PT	MYOR	√	√	√	√
19	Semen Gresik Tbk	SMGR	√	√	√	√
20	Selamat Sempurna Tbk, PT	SMSM	√	√	√	√
21	Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk, PT	SQBI	√	√	√	√
22	Mandom Indonesia Tbk, PT	TCID	√	√	√	√
23	Surya Toto Indonesia Tbk, PT	TOTO	√	√	√	√
24	Tempo Scan Pacipic Tbk, PT	TSPC	√	√	√	√
25	Tunas Ridean Tbk	TURI	√	√	√	√
26	United Tractors Tbk, PT	UNTR	√	√	√	√
27	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	√	√	√	√

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 3.3.
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	FSR = future stock returns (Y)	$(R_{pt} - R_{ft}) = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon$ Rpt = equal-weighted return on portfolio p in year t Rmt = market return in year t Rft = riskless rate of return in year t.	rasio
2	IC= intellectual capital (X2)	$VAICTM = HCE + SCE + CEE$ HCE = value added (VA) / human capital (HC) SCE = structural capital (SC) / value added (VA) CEE = value added (VA) / capital employed (CE)	rasio
3	MR= Manajemen laba	$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{-S_t}{A_{t-1}}\right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \alpha_4 \left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \epsilon_t$ PROD _t = The sum of COGS in event year t and the	rasio

No	Variabel	Pengukuran	Skala
	riil-produksi (PROD); operasional (DISX); dan arus kas operasi (CFO)	change in inventory At-1 = Lagged total assets St = Net revenues in the current period ΔSt = Δ Penjualan bersih (change in net revenues) εt = Unstandarized residual $\frac{DISX_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t$ DISXt = Discretionary expenses termasuk jumlah SG & A dan R & D $\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t$ CFOt = Funds from operations for current period	
3.		Asumsi: The coefficients are generally as predicted by DKW (Dechow et al, 1998), with one exception. Under the simplifying assumptions of DKW, the coefficient of scaled CFO on DSt/At_1 should be negative.	
4	MCAP = Kapitalisasi pasar = size	Market Capitalization= current stock price x shares outstanding Market Capitalization= nilai pasar saham Current stock price= harga saham saat ini per lembar Shares outstanding = jumlah saham beredar	nominal
5	BM = book to market ratio	Book to Market ratio = Book value of firm/Market value of firm	rasio
6	DPR= dividend payout ratio	Dividend yield ratio = Dividend per share/Market value per share	rasio

Sumber : Diolah sendiri

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memenuhi sifat dari estimasi regresi yang bersifat BLUES (Best Linier Unbiased Estimator) yang meliputi heteroskedastisitas, multikolinieritas dan autokolerasi. Pengujian hipotesis 1 hingga 4 menggunakan analisis model regresi berganda (double regression analytis method) dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$MR-PROD = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 M-CAP + \varepsilon \quad \dots(1)$$

$$MR-DISX = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 M-CAP + \varepsilon \quad \dots (2)$$

$$MR-CFO = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 M-CAP + \varepsilon \quad \dots (3)$$

$$FSR = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 M-CAP + \beta_3 DPR + \beta_4 BM + \varepsilon \quad \dots(4)$$

Keterangan:

FSR	= Future Stock Returns;
β_0	= Konstanta;
$\beta_1 - \beta_7$	= Slope Koefisien;
IC	= Modal Intelektual (Intellectual Capital/IC);
MR-PROD	= Manajemen Laba Riil – Produksi;
MR-DISX	= Manajemen Laba Riil – Biaya Operasional;
MR-CFO	= Manajemen Laba Riil – Arus Kas Operasi;
M-CAP	= Market Capitalization;
DPR	= Dividend Payout Ratio;
BM	= Book to Market Ratio;
$\varepsilon \dots$	= Error

Pengujian dengan uji t menggunakan tingkat signifikansi 0,05, artinya peluang memperoleh kesalahan maksimal 5%. Dengan kata lain, kita percaya 95% keputusan adalah benar.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

**Tabel 4.1. Uji Asumsi Klasik
Hasil Uji Normalitas Regresi**

No.	Kriteria Statistik	Asymp sig.	N	Kesimpulan
H1	0.05	0,591	100	Berdistribusi normal
H2	0.05	0,085	100	Berdistribusi normal
H3	0.05	0,739	100	Berdistribusi normal
H4	0.05	0,052	100	Berdistribusi normal

Kriteria statistik : Asymp.Sig 2-tailed > 0.05

Sumber : Diolah kembali

**Tabel 4.2.
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis – Uji t**

Hipotesis	Variabel	Unstd.Coeff β	t	Sig.
H1	VAIC	+ 0.006	+ 2.406	0,018
	M_CAP	- 1,186E-15	- 3.542	0,001
H2	VAIC	+0.001	+2.325	0,022
	M_CAP	-6,69E-017	-1.725	0,088

Hipotesis	Variabel	Unstd.Coeff β	t	Sig.
H3	VAIC	+0.001	+2.193	0,031
	M_CAP	-2,94E-016	-3,586	0,001
H4	VAIC	0,010	-2.120	0,037
	M_CAP	-1,67E-015	-2.628	0,010
	BM	0,000	-0.168	0,867
	DPR	2,154	+2,672	0,009

Sumber: Diolah sendiri dari SPSS 19

4.2. PEMBAHASAN

Tabel 4.3.
Matriks Konsistensi Hasil Penelitian Dengan Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Tahun	Beberapa Faktor yang mempengaruhi MR	Beberapa Faktor yang mempengaruhi FSR	Bentuk Pengaruh
1	Galdipour et al	2014	Intellectual Capital Size		Positif Tak berpengaruh
2	Vishnu dan Gupta	2013		Intellectual Capital	Positif
3	Indah dan Warganegara	2013		Intellectual Capital	Positif
4	Mojtahedi, Payam	2013	Intellectual Capital M-CAP		Positif Tak berpengaruh
5	Pasaribu et al	2012		Intellectual Capital	Positif
6	Darabi et al	2012	Intellectual Capital M-CAP		Positif Positif

Hasil penelitian dari Hipotesis 1 sampai dengan 4 adalah IC memiliki pengaruh terhadap Manajemen Laba Riil (MR-PROD, MR-DISX dan MR-CFO) dan FSR dengan tingkat signifikansi $< 0,05$. Artinya besarnya Modal Intelektual (IC) yang dimiliki

sebagian perusahaan manufaktur di Indonesia sangat mempengaruhi Manajemen Laba Riil dan FSR. Secara keseluruhan hasil penelitian ini mendukung teori resource based dan teori knowledge based. Sebagaimana dijelaskan sebelumnya bahwa teori tersebut memandang perusahaan sebagai kumpulan sumber daya dan kemampuan yang dimiliki perusahaan. Perbedaan sumber daya dan kemampuan perusahaan dengan perusahaan pesaing akan memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan. Perusahaan bersaing dengan perusahaan lain untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan, diantara sumber daya tersebut adalah modal sumber daya manusia berupa pengetahuan, pengalaman dan wawasan. Perusahaan yang memiliki modal intelektual besar secara logika memiliki keuntungan kompetitif pada sumber daya manusianya. Dengan keunggulan kompetitif ini, mereka dengan mudah melakukan pengelolaan laba yang dilaporkan yang kemudian pada akhirnya mempengaruhi kinerja pasar perusahaan mendatang. Kondisi ini terjadi karena pelaku pasar cenderung langsung merespon informasi laba dibandingkan merespon informasi tentang modal intelektual.

Hasil penelitian ini menunjukkan sebagian perusahaan di Indonesia dalam menggunakan dan mengembangkan modal intelektual (IC) seperti tenaga profesional (CEO, CFO, Direktur, Manager dll) dengan tujuan untuk mengembangkan perusahaan untuk mencapai suatu target keuntungan yang telah ditetapkan sebelumnya. Namun untuk mencapai target tujuan tersebut perusahaan telah melakukan pengelolaan manajemen laba melalui pendekatan arus kas operasi (CFO) dengan tujuan untuk menjaga harga saham di pasar modal untuk menjaga kepercayaan investor, karena keuntungan perusahaan yang diharapkan (future stock returns) adalah merupakan target utama investor untuk membeli saham suatu perusahaan publik.

SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

5.1. Simpulan

Penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Modal Intelektual Kapital (IC) terhadap Manajemen Laba Riil (MR) dan Future Stock Returns (FSR). Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013 dengan metode pemilihan sampel secara purposive sampling. Model VAICTM (Pulic, 2000) digunakan sebagai pengukuran terhadap IC yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu juga digunakan Variabel Kapitalisasi Pasar (M-CAP), Book to Market Ratio (BM) serta Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel kontrol yang memiliki pengaruh terhadap MR dan atau FSR.

- 1) Berdasarkan hasil uji regresi yang dilakukan terhadap model regresi hipotesis pertama (H1), IC memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap MR-PROD. Hasil ini mengkonfirmasi penelitian yang telah dilakukan oleh Galdipour et al (2014). Sedangkan variabel kontrol M-CAP memiliki pengaruh negatif terhadap MR-PROD bertentangan dengan dengan penelitian Darabi et al (2012) yang menyatakan tak ada pengaruh M-CAP terhadap FSR.

- 2) Hasil pengujian atas hipotesis kedua (H2) membuktikan hubungan positif yang signifikan 0,037 antara VAIC dan MR-DISX juga mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Galdipour et al (2014). Juga sesuai dengan Mojtahedi (2013) dan Darabi et al (2012) yang menyatakan hubungan positif antara IC dan manajemen laba yang diprosikan dengan earning quality. Juga variabel kontrol M-CAP tak memiliki pengaruh terhadap MR-PROD sesuai dengan penelitian Darabi et al (2012).
- 3) Pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan terdapat pengaruh positif VAIC maupun pengaruh negatif M-CAP yang signifikan terhadap MR-CFO. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Galdipour et al (2014), namun berbeda dengan Mojtahedi (2013) yang menyatakan terdapat hubungan positif antara Size (M-CAP) dengan manajemen laba yang diprosikan dengan earning quality.
- 4) Uji regresi Hipotesis ke empat (H4) mengkonfirmasi hasil penelitian Vishnu dan Gupta (2013); Indah dan Warganegara (2013); Pasaribu et al (2012); dan Asadollahi et al (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif VAIC terhadap FSR. Juga terdapat pengaruh positif yang signifikan variabel kontrol DPR terhadap FSR sesuai Arnott dan Asness (2003).
- 5) Secara keseluruhan hasil penelitian ini mendukung teori resource based dan teori knowledge based. Perusahaan bersaing dengan perusahaan lain untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan, diantara sumber daya tersebut adalah modal sumber daya manusia berupa pengetahuan, pengalaman dan wawasan. Perusahaan yang memiliki modal intelektual besar secara logika memiliki keuntungan kompetitif pada sumber daya manusianya. Dengan keunggulan kompetitif ini, mereka dengan mudah melakukan pengelolaan laba yang dilaporkan yang kemudian pada akhirnya mempengaruhi kinerja pasar perusahaan mendatang. Kondisi ini terjadi karena pelaku pasar cenderung langsung merespon informasi laba dibandingkan merespon informasi tentang modal intelektual.

5.2. Keterbatasan dan Saran-saran

- a) Keterbatasan penelitian adalah pada jenis sampel yang terbatas. Karena itu penelitian mendatang menambah jumlah sampel penelitian yang digunakan. Diharapkan dilakukan penelitian lanjutan secara lebih luas dengan membagi beberapa sektor industri, seperti pada sektor perbankan yang memiliki resiko likuiditas yang lebih jelas agar dapat memberikan hasil penelitian yang lebih maksimal dan efektif.
- b) Dilakukan penelitian dengan metode penelitian triangulasi yang merupakan gabungan metode kuantitatif dan kualitatif secara bersamaan.(Denzin dan Lincoln, 2000) agar memberikan hasil yang optimal.
- c) Juga peneliti selanjutnya perlu dilengkapi dengan pengetahuan etnographi agar hasil penelitian lebih berbobot dan optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Amit, R. dan Schoemaker, P.J.H. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*; 14, (1), pp. 33–46.
- Arnott, Robert dan Clifford S. Asness, (2003). Surprise! Higher dividends = Higher earnings growth. *Financial Analysts Journal*, Vol.59(1), pp.70-87.
- Barney, J.B., (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*; 17, (1), pp.99–120.
- Capaul, C., Rowley, I. dan Sharpe, W.F. (1993). International Value and Growth Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, January- February, 27-36.
- Chan, L.K.C., Hamao, Y., dan Lakonishok, J. (1991). Fundamental and stock returns In Japan. *Journal of Finance*, 46, pp.1739-1789.
- Chen, M.Y., Lin, J.Y., Hsiao, T.Y. dan Lin, T.W. (2010). Invested resource, competitive intellectual capital, and corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, vol. 11, no 4, pp. 433-450.
- Chen, Ching-Lun., Pin-Yu Lin., dan Pei-Yu Weng (2013). “Real Activities Manipulation and Subsequent Accounting Performance ---Yes, the Manipulating Direction Matters”. *Review of Economics & Finance*.
- Chen J, Zhu Z, dan Xie HY. (2004). Measuring Intellectual Capital: A New Model and Empirical Study", *Journal of Intellectual Capital*. 5(1): 238-247
- Coase, R.H., (1952;1937). The Nature of the Firm. In G.J. Stigler & K.E. Boulding (Eds.), *Readings in price theory*; pp. 331–351. Chicago: Irwin. (Reprinted from *Econometrica*, (1937), 4, pp. 386–405.)
- Cohen, Daniel A., dan Paul Zarowin.(2008).”Economic Consequences of Real and Accrual-Based Earnings Management Activities”.
- Cohen, Daniel A. dan Paul Zarowin., (2008). “Accrual-Based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings”.http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1081939

- Cohen, D., A. Dey, dan T. Lys.(2008). "Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley periods." *The Accounting Review* 83 (2008): 757–87 and Structure.Cambridge: The MIT Press.
- Chandler, A.D. Jr. (1977). *The Visible Hand*. Harvard University Press.
- Chan,L,K.C., Hamao, Y., dan Lakonishok,J. (1991).Fundamental and stock returns In Japan. *Journal of Finance*, 46, pp.1739-1789.
- Chen, M.Y., Lin, J.Y., Hsiao, T.Y. dan Lin, T.W. (2010). Invested resource, competitive intellectual capital, and corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, vol. 11, no 4, pp. 433-450.
- Chen, Ching-Lun., Pin-Yu Lin., dan Pei-Yu Weng (2013). "Real Activities Manipulation and Subsequent Accounting Performance ---Yes, the Manipulating Direction Matters". *Review of Economics & Finance*.
- Chen J, Zhu Z, dan Xie HY. (2004). Measuring Intellectual Capital: A New Model and Empirical Study", *Journal of Intellectual Capital*. 5(1): 238-247
- Coase, R.H., (1952;1937). The Nature of the Firm. In G.J. Stigler & K.E. Boulding (Eds.), *Readings in price theory*; pp. 331–351. Chicago: Irwin. (Reprinted from *Econometrica*, (1937), 4, pp. 386–405.)
- Cohen, Daniel A., dan Paul Zarowin.(2008).”Economic Consequences of Real and Accrual-Based Earnings Management Activities”.
- Cohen, Daniel A. dan Paul Zarowin., (2008). “Accrual-Based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings”.http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1081939
- Cohen, D., A. Dey, dan T. Lys. (2008). "Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley periods." *The Accounting Review* 83 (2008): 757–87.
- Cooper, Donald R dan Pamela S. Schindler. (2008). *Business Research Methods*. The Mc Graw Companies, Inc, New York, Amerika Serikat.
- Daito, Apollo. (2011).”Pencarian Ilmu Melalui Pendekatan: Ontologi, Epistimologi, Aksiologi”., Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.

- Darabi, Roya., S. Kamran Rad., dan M. Ghadiri. (2012). "The Relationship between Intellectual Capital and Earnings Quality". *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology* 4(20): 4192-4199, 2012. ISSN: 2040-7467 © Maxwell Scientific Organization, 2012.
- Davis, James L., (1994) "The Cross-Section of Realized Stock Returns: The Pre-Compustat Evidence," *Journal of Finance* 49: 1579-1593.
- Dechow, P. (1994). "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals". *Journal of Accounting and Economics* 18: 3-42.
- Fama, E.F., dan French, K., (1988). "Dividend yields and expected stock returns". *Journal of Financial Economics* 33, 3-56
- Fama, E.F. dan K.R. French (1992). "The Cross-section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance*, 47, 427-486.
- Galdipour, Somayeh., Fatemeh Rahimiyan., Adeleh Etemad., dan Hamid Panahi. (2014). "Earnings Management and Intellectual Capital ". *Journal of Educational and Management Studies* 4 (2): 425-428, 2014. ISSN: 2322-4770. www.science-line.com.
- Ghosh, S. and Mondal, A. (2009), "Indian software and pharmaceutical sector IC and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10 No. 3, pp. 369-388.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal. (2005). "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting". *Journal of Accounting and Economics* 40: 3-73.
- Grant, R.M., (1991). *The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation*. *California Management Review*; 33, (3), pp. 114-135.
- Gunny, Katherine., (2005). "What Are the Consequences of Real Earnings Management ?" *Haas School of Business, University of California, Berkeley CA 94720, January 2005*
- Hirshleifer, David., Kewei Hou, dan Siew Hong Teoh. (2009). "Accruals, cash flows, and aggregate stock returns", *Journal of Financial Economics* 91 (2009) 389-406. journal homepage: www.elsevier.com/locate/jfec

Indah dan Warganegara.(2013). ”Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sub Sector Restaurant, Hotel and Tourism Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2011”.

http://library.binus.ac.id/Collections/ethesis_det...

Jensen, Michael C. , dan William H.Meckling. (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*,October,1976,V.3, No.4, pp.305-360.

Klein, D.A., dan L. Prusak, (1994), “Characterizing Intellectual Capital”, Center for Business Innovation, Ernst & Young LLP.

Kothari, S.P. dan Jay Shanken, (1997), “Book-to-market, dividend yield, and expected market returns: A time-series analysis”, *Journal of Financial Economics* 44, 169-203.

Kothari, S.P., Natalie Mizik., dan Sugata Roychowdhury.(2012) “Managing for the Moment: The Role of Real Activity versus Accruals Earnings Management in SEO Valuation”.

<http://apps.olin.wustl.edu/conf/accounting/files/pdf/2012/ROYCHOWDHURY.pdf>

Kuryanto, B. dan M. Syafruddin. (2008). “Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi 11, Pontianak.*

”. *European Management Journal*, 1996, vol. 14, issue 4, pages 356-364

Lewellen, J. (1999) “The time-series relations among expected return, risk and book-to-market”. *Journal of Financial Economics*, 54:5-43.

Lintner, John. (1965). “The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets.” *Review of Economics and Statistics*. 47:1, pp. 13–37.

Markowitz, Harry. (1959). “Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments”. *Cowles Foundation Monograph No. 16*. New York: John Wiley & Sons, Inc.

Mojtahedi, Payam. (2013). “The Impact of Intellectual Capital on Earning Quality: Evidence from Malaysian Firms”. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 7(2): 535-540, 2013. ISSN 1991-8178

- Pal, K. dan Soriya, S. (2012), "IC performance of Indian pharmaceutical and textile industry", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13 No. 1, pp. 120-137.
- Pasaribu, Hiras., Dian Indri Purnamasari., dan Indri Tri Hapsari.(2012)."The Role of Corporate Intellectual Capital". *American International Journal of Contemporary Research* Vol. 2 No. 9; September 2012.
- Penrose, E. T. (1959). "The Theory of the Growth of the Firm". New York: John Wiley
- Pontiff, J. and Schall, L. (1998). "Book-to-Market as a Predictor of Market Returns." *Journal of Financial Economics* 49, 141–160.
- Pulic, A. (1998). "Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy". Available online at : www.vaic-on.net (accessed December 2008).
- Pulic, A. (1999)."Basic Information on VAICTM".Available online at: www.vaic-on.net. (accessed November 182 *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 5. No. 2. (2013) 172-182 (2008)
- Pulic, A. (2000), "VAICTM – an accounting tool for IC management", *International Journal of Technology Management*, 20 (5-8), 702-714.
- Ribeiro, Ruy M., (2002), "Predictable dividends and returns", Working Paper - University of Chicago.
- Rothaermel, F. T. (2013). "Strategic Management: Concepts". McGraw-Hill Irwin.p: 91.
- Roychowdhury, Sugata (2006), "Earnings management through real activities manipulation". *Journal of Accounting and Economics* 42 (2006) 335–370.
- Scott, W. R. (2003) "Financial Accounting Theory". 3rd ed. Toronto: Prentice Hall.
- Selznick, Philip (1957). "Leadership in Administration: a Sociological Interpretation". Evanston, IL: Row, Peterson.
- Sharabati, A.A.A., Jawad, S.N. dan Bontis, N. (2010), "Intellectual capital and business performance in the pharmaceutical sector of Jordan", *Management Decision*, Vol. 48 No. 1, pp. 105-131.
- Sharpe, William F. (1964). "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk." *Journal of Finance*. 19:3, pp. 425–42.

University., Department of Accounting, Tamkang University, dan Deloitte Taiwan.

Skandia, (1996), "Customer Value", Supplement to Skandia's 1996 Annual Report.

Skandia dan Ernst & Young (in Sveiby, 1998). "Intellectual Capital and Knowledge Management". (Karl-Erik Sveiby 9 April 1998, updated April 2001).

Sloan, R.G. (1996). "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?" *The Accounting Review*, Vol.71, No.3, pp. 289-315.

Stewart, Thomas A.(1991). "Brainpower: Intellectual Capital Is Becoming Corporate America's Most Valuable Asset and Can Be Its Sharpest Competitive Weapon; the challenge is to find what you have – and use it." *Fortune*, 3 June 1991, 123(11), 44 -60.

Stewart, T. A., (1997), "Intellectual Capital, The New Wealth of Organizations",Doubleday, New York, NY.

Stigler, G.K., (1961). "The Economics of Information". *Journal of Political Economy*, pp. 213–225.

Vazifehdoust,Hosein., Mohammad Taleghani, Fariba Esmaeilpour, dan Kianoush Nazari.(2013)." Purchasing green to become greener: Factors influence consumers' green purchasing behavior". Pages 2489-2500. *Management Science Letters* , 3(9), 2489-2500.

Vishnu, Sriranga., dan Vijay Kumar Gupta. (2013). "Intellectual capital and performance of pharmaceutical firms in India". www.emeraldinsight.com/1469-1930.htm.

Williamson, O.E., (1975). "Markets and hierarchy: Analysis and antitrust implications", New York: Free Press.

Zang, A. Z. (2006). "Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation". Working Paper, Duke University.

