

Pengaruh Asset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan

IMAM SETIJAWAN

Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
Jl. Raya Kaligawe Km 4 Semarang
Email: galih90@yahoo.com

Diterima 12 Maret 2011; disetujui 29 juli 2011

***Abstract:** Accounting for intangibles assets became a subject of accounting debate in many countries. This research intend to study the influence of intangibles assets, including their amortization expenses, to firm value. The results shown that goodwill has no effect on firm value, on contrary others intangibles assets and amortization expenses have significant effets on firm value. This results indicated that others intangibles assets, like intelectual capital, have an important value in the future and became attention's focus for investors.*

***Keywords:** Amortization, intangibles assets, goodwill, and firm value.*

PENDAHULUAN

Akuntansi untuk aktiva tidak berwujud (*intangibles*) telah menjadi subjek perdebatan di banyak negara. Permasalahan utama yang muncul mengenai pengakuan dari aktiva tidak berwujud sebagai harta (*assets*). Jika diakui sebagai harta, muncul perdebatan selanjutnya mengenai pengukurannya dan perlakuan akuntansi terbaik yang mampu menunjukkan sumber daya dan kinerja dari perusahaan (Shahwan, 2002). Aktiva tidak berwujud umumnya digolongkan menjadi dua kelompok besar yaitu yang dapat diidentifikasi (*identifiable*), seperti *patent, franchises, organization costs, computer software costs*, dan lain-lain, serta yang *unidentifiable* seperti *goodwill* (Belkaoui, 1993).

Pernyataan standar akuntansi keuangan (PSAK) no. 19 tentang aktiva tidak berwujud menyatakan bahwa pernyataan ini harus diterapkan oleh semua perusahaan dalam akuntansi aktiva tidak berwujud, kecuali: aktiva tidak berwujud yang diatur oleh PSAK lainnya; aktiva keuangan (seperti saham, obligasi, dan derivatifnya); hak

penambangan dan pengeluaran yang dilakukan dalam rangka eksplorasi, pengembangan dan penambangan mineral, minyak, gas alam (sebagaimana diatur dalam PSAK 29: Akuntansi Minyak dan Gas Bumi) dan sumber daya lainnya yang tidak dapat diperbaharui; dan aktiva tidak berwujud yang terjadi dari kontrak dengan pemegang polis.

Pernyataan ini berlaku untuk, antara lain, pengeluaran kegiatan manajemen, pelatihan, perintisan usaha, penelitian, dan pengembangan. Kegiatan penelitian dan pengembangan ditujukan pada pengembangan pengetahuan yang dapat menghasilkan produk dengan atribut fisik (contohnya, prototipe mesin atau pesawat). Dalam hal demikian, atribut fisik dari aktiva tersebut kalah penting jika dibandingkan dengan atribut tidak berwujudnya, yaitu pengetahuan yang terkandung di dalam aktiva yang bersangkutan. Jumlah yang dapat diamortisasi dari aktiva tidak berwujud harus dialokasikan secara sistematis berdasarkan perkiraan terbaik dari masa manfaatnya. Amortisasi harus mulai dihitung saat aktiva siap untuk digunakan.

Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No.142 yang dikeluarkan *Financial Accounting Standards Board* (FASB) mengenai *Goodwill and Other Intangible Assets* tidak mewajibkan perusahaan pengakuisisi untuk mengamortisasi *goodwill*. Standar tersebut merupakan revisi atas kebijakan FASB sebelumnya yang mewajibkan perusahaan pengakuisisi mengamortisasi *goodwill* dengan periode maksimal 40 tahun. FASB menganjurkan untuk mengevaluasi nilai *goodwill* terhadap kemungkinan penurunan nilai (*impairment*) dan menghapus nilai *goodwill* sebesar penurunannya ketika penurunan nilai tersebut terjadi. Penurunan nilai terjadi ketika nilai buku *goodwill* melebihi nilai wajarnya. *Goodwill* yang tidak diamortisasi dihubungkan dengan pengujian penurunan nilai berbasis nilai wajar (*fair value-based impairment test*) akan lebih memenuhi keandalan laporan keuangan dalam hal penyajian yang jujur (*representational faithfulness*) dan mengandung informasi keuangan yang berguna bagi pengambilan keputusan.

Perubahan terhadap SFAS No.142 dilatarbelakangi oleh pendapat yang menyatakan bahwa umur ekonomis *goodwill* tidak dapat diprediksi secara andal dan pola penurunan nilainya juga tidak dapat ditentukan secara pasti. Pola penurunan nilai *goodwill* suatu perusahaan belum tentu mengikuti pola garis lurus. Selain itu, pola penurunan nilai *goodwill* pada masing-masing perusahaan berbeda-beda tergantung dari faktor-faktor yang mempengaruhi penilaian terhadap *goodwill*, seperti kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan pengungkapan amortisasi *goodwill* secara merata setiap periodenya gagal memenuhi karakteristik kualitatif *representational faithfulness*. Selain itu banyak juga terdapat kasus beban amortisasi *goodwill* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap laba (Anindhita dan Martani, 2005)

Berdasarkan hal di atas, terlihat bahwa *goodwill* dan aktiva tidak berwujud merupakan masalah yang penting dalam perumusan standar akuntansi dan pelaporannya dalam laporan keuangan perusahaan (Shahwan, 2002). Godfrey dan Koh (2001) menemukan bahwa kapitalisasi dari *goodwill* dan aktiva tidak berwujud lainnya sangat berhubungan dalam penilaian perusahaan

(*valuation*) pada perusahaan-perusahaan di Australia pada tahun 1999. Sementara Ely dan Wymire (1999) meneliti hubungan antara aktiva tidak berwujud dengan harga saham pada masa pre-SEC menyimpulkan bahwa tidak terdapat bukti hubungan positif yang signifikan antara aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi dengan harga saham.

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian di atas yang dilakukan oleh Shahwan (2002), Godfrey dan Koh (2001) dan Ely dan Wymire (1999) ditambah dengan adanya perbedaan perlakuan akuntansi atas *goodwill* dan aktiva tidak berwujud di Indonesia dengan Australia, Amerika dan negara lainnya, maka menjadi sangat menarik untuk dilakukan pengkajian lebih lanjut untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari aktiva berwujud terhadap harga saham dalam aturan perlakuan akuntansi di Indonesia yang berbeda dengan yang terjadi di Australia, Amerika dan negara eropa lainnya. Oleh karena itu penelitian ini akan mencoba melihat bagaimana pengaruh *goodwill* dan aktiva tidak berwujud lainnya, berupa *goodwill* dan aktiva tidak berwujud lainnya serta beban amortisasinya, dalam penilaian perusahaan di Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Goodwill dan Aktiva Tidak Berwujud Lainnya. Aktiva tidak berwujud adalah aktiva yang tidak memiliki substansi fisik, tetapi muncul sebagai akibat dari hak rite atau kontrak (Belkaoui, 1993). Dalam *International Financial Reporting Standards (IFRS)* 3 disebutkan sebagai suatu *non monetary assets* tanpa substansi fisik yang harus dapat diidentifikasi (*identifiable*), misalnya muncul dari kontrak atau hak rite lainnya dan dapat dipisahkan (*separable*). Sementara menurut PSAK nomor 19 aktiva tidak berwujud adalah aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan kriteriaative. Namun, jika riter tersebut diperoleh dalam suatu penggabungan usaha yang bentuknya akuisisi, maka riter tersebut diperlakukan sebagai bagian dari muhibah

(*goodwill*) yang diakui pada tanggal akuisisi. Dalam definisi aktiva tidak berwujud terdapat kriteria bahwa keteridentifikasi aktiva tidak berwujud harus dapat dibedakan secara jelas dengan muhibah (*goodwill*).

Goodwill sendiri menurut AASB didefinisikan sebagai termasuk keuntungan di masa mendatang (*future benefit*) yang diperoleh dari *assets* yang *unidentifiable* akan diakui sebagai *assets* dalam laporan keuangan hanya jika hal tersebut diperoleh berasal dari suatu bisnis akuisisi. Dalam penggabungan usaha melalui akuisisi, selisih lebih antara biaya perolehan dan bagian perusahaan pengakuisisi atas nilai wajar aktiva dan kewajiban yang dapat diidentifikasi (*identifiable assets and liabilities*) diakui sebagai *goodwill*. *Goodwill* merupakan cerminan atas lebih tingginya kekuatan potensi laba perusahaan yang diakuisisi daripada nilai wajarnya. Dalam prakteknya, *goodwill* merupakan cerminan pembayaran premium untuk mendapatkan perusahaan yang diakuisisi (Anindhita, 2005).

Perlakuan Akuntansi atas Goodwill dan Aktiva Tidak Berwujud Lainnya. Menurut PSAK nonor 19 dalam mengakui suatu pos sebagai aktiva tidak berwujud, perusahaan perlu menunjukkan bahwa pos tersebut memenuhi:

- (a) definisi aktiva tidak berwujud dan
- (b) kriteria pengakuan sebagaimana diatur dalam pernyataan ini

Aktiva tidak berwujud diakui jika, dan hanya jika:

- (a) kemungkinan besar perusahaan akan memperoleh manfaat ekonomis masa depan dari aktiva tersebut; dan
- (b) biaya perolehan aktiva tersebut dapat diukur secara andal.

Suatu aktiva tidak berwujud pada awalnya harus diakui sebesar biaya perolehan. Setelah pengakuan awal, aktiva tidak berwujud dinilai sebesar biaya perolehannya dikurangi akumulasi amortisasi dan akumulasi rugi penurunan nilainya. Jumlah yang dapat diamortisasi dari aktiva tidak berwujud harus dialokasikan secara sistematis berdasarkan perkiraan terbaik dari masa manfaatnya. Pada umumnya masa manfaat suatu aktiva tak berwujud tak akan melebihi 20 tahun sejak tanggal aktiva siap digunakan. Amortisasi harus mulai dihitung saat aktiva siap untuk digunakan.

Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No.142 yang dikeluarkan *Financial Accounting Standards Board* (FASB) mengenai *Goodwill and Other Intangible Assets* tidak mewajibkan perusahaan pengakuisisi untuk mengamortisasi *goodwill*. Standar tersebut merupakan revisi atas kebijakan FASB sebelumnya yang mewajibkan perusahaan pengakuisisi mengamortisasi *goodwill* dengan periode maksimal 40 tahun. FASB menganjurkan untuk mengevaluasi nilai *goodwill* terhadap kemungkinan penurunan nilai (*impairment*) dan menghapus nilai *goodwill* sebesar penurunannya ketika penurunan nilai tersebut terjadi. Penurunan nilai terjadi ketika nilai buku *goodwill* melebihi nilai wajarnya. *Goodwill* yang tidak diamortisasi dihubungkan dengan pengujian penurunan nilai berbasis nilai wajar (*fair value-based impairment test*) akan lebih memenuhi keandalan laporan keuangan dalam hal penyajian yang jujur (*representational faithfulness*) dan mengandung informasi keuangan yang berguna bagi pengambilan keputusan.

Pengaruh Goodwill dan Aktiva Tidak Berwujud Lainnya terhadap Harga Saham.

Aktiva tidak berwujud telah menjadi fokus perhatian dari perusahaan, para analis keuangan, investor, perumus kebijakan akuntansi untuk mengetahui dan memperkecil kesenjangan antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan (Barton, 2005). Aktiva tidak berwujud memainkan peran yang semakin penting bagi perusahaan saat ini, akan tetapi relevansi dan dampaknya belum banyak diteliti secara menyeluruh dalam perumusan teori keuangan dan praktis (Lev, 2001 dalam Shahwan, 2002). Bagi kebanyakan perusahaan, muncul kerancuan dalam kerangka manajemen keuangan ketika samapai pada pengakuan dan penilaian dari nilai aktiva tidak berwujud yang sebenarnya. Hal ini di sisi lain mendorong munculnya hasil yang tidak akurat dalam beberapa kunci pengukuran kinerja keuangan termasuk pengukuran biaya modal (*cost of capital*) perusahaan, yang dianggap sebagai penghubung penting antara pembiayaan perusahaan (*corporate financing*) dan keputusan investasi (*investing decisions*). (Doppegieter, 2004).

Hasil penelitian Shahwan, 2002, menunjukkan investor memahami bahwa arus kas masa atung (*future cash flows*) berhubungan dengan nilai *goodwill* yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan mereka juga sangat menilai dan memperhatikan kapitalisasi *goodwill* di atas nilai bukunya ketika menentukan nilai pasar perusahaan (*firm market value*). Shahwan juga menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara nilai buku *goodwill* dan aktiva tidak berwujud yang dilaporkan dengan nilai pasar ekuitas.

Pengaruh Amortisasi Goodwill terhadap Nilai Saham. Vincent (1997) dalam Anindhita (2005) menemukan bahwa investor menyesuaikan angka akuntansi terhadap perusahaan-perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dan *pooling-of-interest* sehingga dapat saling diperbandingkan. Lindenberg & Ross (1999) dalam Anindhita (2005) menyimpulkan bahwa semakin besar amortisasi *goodwill*, semakin besar nilai *price-to earnings* sehingga meniadakan efek amortisasi. Duvall (1992) dalam Anindhita (2005) menemukan bahwa sejumlah besar perusahaan tidak mengungkapkan amortisasi *goodwill*, walaupun nilainya material.

Penelitian Terdahulu. Davis (1990) berpendapat bahwa semua pendapat untuk melakukan revisi terhadap akuntansi untuk *goodwill* dan aktiva tidak berwujud serta praktek penyajiannya seharusnya juga mempertimbangkan bagaimana pelaku-pelaku pasar modal saat ini menggunakan data-data aktiva tidak berwujud tersebut. Shahwan (2002) menyebutkan salah satu topik penting berkaitan dengan pengukuran akuntansi untuk *goodwill* dan aktiva tidak berwujud yang telah ditangkap oleh penelitian pasar modal adalah apakah nilai buku asset berupa *goodwill* dan aktiva tidak berwujud berhubungan secara positif dengan harga pasar saham. Chauvin dan Hirschey (1994), Vincent (1994), Hennings (1994), McCarthy dan Scheider (1995), Jennings et al (1996), Kealey (1996), Godfrey dan Koh (2001), dan Shahwan (2002) telah meneliti secara langsung hubungan antara nilai buku *goodwill* serta aktiva tidak berwujud dengan nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian seluruhnya mengindikasikan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara

nilai buku *goodwill* dan nilai pasar perusahaan. Godfrey dan Koh juga menemukan bahwa nilai buku aktiva tidak berwujud meningkatkan nilai dalam penilaian perusahaan. Sedangkan Shahwan menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara nilai buku *goodwill* dan aktiva tidak berwujud yang dilaporkan dengan nilai pasar ekuitas.

Sementara untuk hubungan antara beban amortisasi dengan nilai perusahaan, Shahwan (2002) menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat hubungan yang negative dan signifikan antara amortisasi *goodwill* dan aktiva tidak berwujud lainnya dengan nilai pasar ekuitas. Dengan mempertimbangkan terhadap pengukuran akuntansi dan penghapusan *goodwill* dan aktiva tidak berwujud, Vincent (1994) dan Jennings et al (1996) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang konsisten antara amortisasi *goodwill* yang dilaporkan dengan harga saham. Bahkan Jennings et al menemukan hubungan yang negatif antara nilai ekuitas dan amortisasi *goodwill* setelah memakai *expected earnings* sebagai variabel kontrol. Sementara Anindhita dan Martani (2005) menemukan bahwa amortisasi *goodwill* hanya sedikit berpengaruh terhadap *market adjusted return*.

Lindenberg & Ross (1999) dalam Anindhita dan Martani (2005) menyimpulkan bahwa semakin besar amortisasi *goodwill*, semakin besar nilai *price-to earnings* sehingga meniadakan efek amortisasi. Ely dan Wymire (1999) meneliti hubungan antara aktiva tidak berwujud dengan harga saham pada masa pre-SEC menyimpulkan bahwa tidak terdapat bukti hubungan positif yang signifikan antara aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi dengan harga saham.

Cardoza et al (2006) menyatakan bahwa di masa mendatang saat kondisi ekonomi berubah dari industri yang berbasis pekerja menjadi jasa yang berbasis karyawan yang cerdas, modal intelektual (*intellectual capital*) menjadi asset yang sangat diperhatikan yang bisa memaksimalkan nilai perusahaan. Istilah modal intelektual ini merujuk kepada nilai aktiva tidak berwujud dari perusahaan. Berdasarkan teori signaling (*signaling theory*) semakin tinggi nilai aktiva tidak berwujud perusahaan akan dianggap sebagai sinyal positif

bagi investor karena akan dilihat bahwa nilai aktiva tidak berwujud tersebut mencerminkan nilai modal intelektual perusahaan. Cardoza et al (2006) menyatakan bahwa semakin pengamatan terfokus kepada aktiva tidak berwujud akan lebih menguntungkan investor dibandingkan melakukan analisis aktiva berwujud, terlebih lagi jika nilai saham perusahaan lebih tergantung kepada aktiva tidak berwujud daripada aktiva berwujud, seperti misalnya perusahaan di sektor consumer goods merupakan contoh yang memiliki nilai aktiva tidak berwujud yang tinggi, yaitu *brand equity*.

Jika investor menganggap hal tersebut sebagai sinyal yang positif, maka perusahaan dianggap memiliki prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga bisa mengakibatkan naiknya harga pasar saham perusahaan. Demikian pula sebaliknya, bila dianggap sebagai sinyal negatif maka bisa mengakibatkan menurunnya harga pasar saham perusahaan.

Hal ini sejalan juga dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Chauvin dan Hirschey (1994), Vincent (1994), Hennings (1994), McCarthy dan Scheider (1995), Jennings et al (1996), Kealey (1996), Godfrey dan Koh (2001), dan Shahwan (2002) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara nilai buku *goodwill* dan nilai pasar perusahaan.

Kerangka Pemikiran. Pembahasan mengenai bagaimana perlakuan *goodwill* dan amortisasinya serta pengaruhnya terhadap terhadap nilai perusahaan telah banyak dijadikan objek penelitian di luar Indonesia. Hal ini bahkan menjadi salah satu factor yang mendorong dikeluarkannya perubahan terhadap SFAS No.142 sehingga

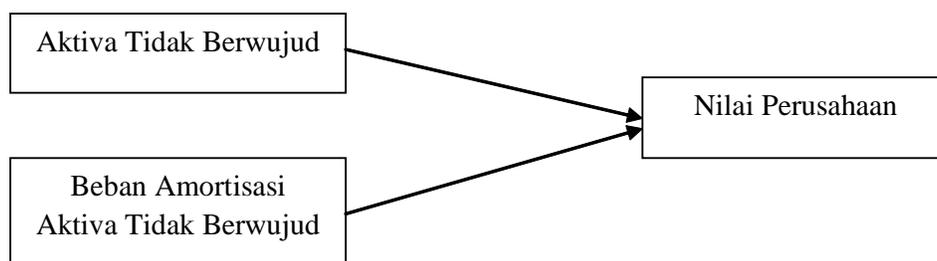
goodwill tidak lagi diamortisasi, akan tetapi dilakukan *impairment*.

Shahwan (2002) telah meneliti secara langsung hubungan antara nilai buku aktiva tidak berwujud, baik itu berupa *goodwill* serta aktiva tidak berwujud selain *goodwill*, dengan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitiannya mengindikasikan adanya hubungan yang signifikan antara nilai buku aktiva tidak berwujud, yaitu berupa *goodwill*, dan nilai pasar ekuitas perusahaan. Sementara Anindhita et al (2005) menemukan bahwa amortisasi *goodwill* hanya sedikit berpengaruh terhadap *market adjusted return*.

Berdasarkan studi literature dan penelitian terdahulu yang telah diungkapkan pada bab sebelumnya, dapat kita lihat bahwa aktiva tidak berwujud, baik berupa goodwill atau aktiva tidak berwujud selain goodwill, dan beban amortisasi aktiva tidak berwujud mempunyai hubungan dengan nilai pasar dari ekuitas perusahaan. Sehingga jika kita gambarkan kerangka pemikiran yang melandasi perumusan hipotesis seperti pada gambar 1.

Perumusan Hipotesis. Dari pembahasan teori dan studi literatur di atas bisa kita simpulkan bahwa perusahaan yang melaporkan adanya *goodwill* dan aktiva tidak berwujud bisa dianggap sebagai sinyal yang positif oleh investor, karena dianggap memiliki *intellectual capital* yang tinggi pula, sehingga investor menganggap perusahaan tersebut memiliki potensi pendapatan yang lebih baik di masa yang akan datang. Berdasarkan *signaling theory* sinyal positif yang ditangkap oleh investor tersebut bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terbukti dari hasil penelitian yang menyebutkan adanya hubungan yang signifikan

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



antara *goodwill* dan aktiva tidak berwujud dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan landasan teori dan permasalahan di atas serta tujuan penelitian yang diharapkan, maka bisa dirumuskan suatu proposisi bahwa :

“Diduga terdapat hubungan yang signifikan antara goodwill dan aktiva tidak berwujud serta beban amortisasi yang dilaporkan dalam laporan keuangan dengan nilai ekuitas perusahaan (market value of equity) di Indonesia”.

Berdasarkan proposisi yang dijelaskan di atas selanjutnya dirumuskan hipotesis penelitian yang akan diuji sebagai berikut :

- H1 : *Nilai Goodwill yang dilaporkan dalam laporan keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*
- H2 : *Nilai aktiva tidak berwujud selain goodwill yang dilaporkan dalam laporan keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*
- H3 : *Nilai beban amortisasi aktiva tidak berwujud yang dilaporkan dalam laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan*

METODE

Populasi dan Sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang telah terdaftar (*listed*) di bursa efek Indonesia (BEI). Hal ini sesuai dengan batasan/lingkup penelitian yang hanya membatasi perusahaan yang ada di Indonesia karena sesuai dengan tujuan penelitiannya.

Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder berupa data keuangan perusahaan di Indonesia antara tahun 2001 sampai tahun 2007 yang melaporkan *goodwill* dan aktiva tidak berwujud dalam laporan keuangannya. Sumber pengambilan data adalah dari OSIRIS serta *Indonesian Capital Market Direktori* (ICMD) yang ada di perpustakaan MAKSI UI salemba, serta data harga saham dari Bursa Efek Indonesia.

Data yang diambil berupa data harga pasar saham saat *closing price* setiap tahunnya, serta nilai buku dari aktiva, hutang, *goodwill* dan aktiva tidak berwujud dari perusahaan yang melaporkan

goodwill dan aktiva tidak berwujud dalam laporan keuangannya selama antara tahun 2001 sampai tahun 2007. Data yang diambil dalam jangka waktu selama lima tahun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2002) yang hanya empat tahun, karena jumlah perusahaan yang melaporkan *goodwill* dan aktiva tidak berwujud dalam laporan keuangannya di Indonesia tidak sebanyak di Australia.

Metode Pengumpulan Data. Metode pengumpulan data menggunakan *purposive sampling*, dengan criteria perusahaan yang melaporkan nilai *goodwill* dan aktiva tidak berwujud lainnya dalam laporan keuangannya dan listing di bursa efek Indonesia antara tahun 2001 sampai tahun 2007.

Metode Analisis Data. Metode analisis data dalam penelitian ini yang akan dilakukan adalah menggunakan metode kuantitatif dengan memakai metode regresi jamak (*multiple regressions*) dengan model *Ordinary Least Square* (OLS) dengan menggunakan software Eviews 4 dan SPSS 16.

Goodwill dan Nilai Pasar Equity. Model penelitian yang dipakai dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis-hipotesis penelitian yang telah dijelaskan di atas digunakan *asset based model* yang dikembangkan oleh Landsman (1986), sebagaimana digunakan juga oleh Shahwan (2002). Dasar dari model tersebut adalah persamaan dasar *accounting entity* yang pertama kali digunakan oleh Landsman (Shahwan, 2002). Alasan pema-kaian model ini karena laporan keuangan bisa membantu membedakan nilai dari parameter yang dipakai dalam model dan penilaian investor biasa-nya tercermin dalam harga saham yang merupakan variable dependen dalam model penelitian ini.

Berdasarkan pendekatan ini model yang dibuat adalah:

$$MVE_{ft} = MVA_{ft} + MVL_{ft} \quad (1)$$

Keterangan:

MVE_{ft} : Nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*) dari perusahaan f pada tahun t

MVA_{ft} : Nilai pasar aktiva (*Market Value of Assets*) dari perusahaan f pada tahun t

MVL_{ft} : Nilai pasar kewajiban (*Market Value of Liabilities*) dari perusahaan f pada tahun t

Model tersebut selanjutnya dikembangkan dengan mengganti nilai pasar dari aktiva dan kewajiban dengan nilai bukunya sebagai proksi karena nilai pasar dari aktiva dan kewajiban sulit untuk diobservasi. Kemudian nilai aktiva dirinci antara aktiva, *goodwill* dan aktiva tidak berwujud lainnya

Untuk menguji hipotesis-hipotesis penelitian yang telah dijelaskan di atas digunakan *asset based model* yang dikembangkan oleh Landsman (1986), sebagaimana digunakan juga oleh Shahwan (2002), untuk menjelaskan nilai pasar perusahaan dengan mengukur hubungan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku *goodwill* dan aktiva tidak berwujud. Model persamaan yang digunakan dalam *asset based model* adalah :

$$MVE_{ft} = \alpha_0 + \alpha_1 BVAEI_{ft} + \alpha_2 BVL_{ft} + \alpha_3 BGW_{ft} + \alpha_4 BINT_{ft} + \varepsilon_{ft} \quad (2)$$

Keterangan :

MVE_{ft} : *Market Value of Equity* dari Perusahaan f pada tahun t

$BVAEI_{ft}$: *Book Value of Assets* tidak termasuk Aktiva tidak berwujud dari Perusahaan f pada tahun t

BVL_{ft} : *Book Value of Liabilities* dari Perusahaan f pada tahun t

BGW_{ft} : *Book Value of Goodwill* dari Perusahaan f pada tahun t

$BINT_{ft}$: *Book Value of Intangible Assets* dari Perusahaan f pada tahun t

Amortisasi Goodwill dan Nilai Pasar Ekuitas. Menurut Olshon (1995) dalam Shahwan (2002) nilai pasar ekuitas perusahaan bisa lebih baik dijelaskan oleh model yang mengikutsertakan nilai dari konsep nilai dari saham dan konsep aliran laba (*earning*). Ada beberapa variabel yang direkomendasikan berdasarkan penelitian terdahulu, salah satunya adalah laba bersih. Dalam penelitian ini yang dipakai sebagai proksi adalah laba operasional sebelum amortisasi (*EBITDA = Earning Before Interest, Tax, Depletion and Amortizations*), karena berdasarkan hasil penelitian Anindhita dan Martani (2005) membuktikan bahwa kandungan informasi yang terdapat dalam laba setelah amortisasi sebelum pos luar biasa (EBX) tidak jauh berbeda dengan kandungan informasi yang terdapat dalam laba sebelum amortisasi dan pos luar biasa (EBAX).

Untuk menguji hipotesis ketiga digunakan *assets and income based model* yang juga merupakan pengembangan dari asset based model dengan menambahkan variabel income dan beban amortisasi aktiva tidak berwujud. Sehingga model yang dipakai adalah :

$$MVE_{ft} = \alpha_0 + \alpha_1 BVAEI_{ft} + \alpha_2 BVL_{ft} + \alpha_3 PINC_{ft} + \alpha_4 AEINT_{ft} + \varepsilon_{ft} \quad (3)$$

Keterangan :

MVE_{ft} : *Market Value of Equity* dari Perusahaan f pada tahun t

$BVAEI_{ft}$: *Book Value of Assets* tidak termasuk Aktiva tidak berwujud dari Perusahaan f pada tahun t

BVL_{ft} : *Book Value of Liabilities* dari Perusahaan f pada tahun t

$PINC_{ft}$: *Proxy of Income (EBITDA)* dari Perusahaan f pada tahun t

$AEINT_{ft}$: *Amortization Expenses of Intangible Assets* dari Perusahaan f pada tahun t

Definisi Operasional Variabel. Kedua model penelitian yang dibuat masing-masing memiliki variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan pada kedua model sama, sedangkan variabel independen yang dimasukkan dalam kedua model terdapat variabel yang sama dan juga ada yang berbeda.

Sebagai variabel dependen adalah MVE, yaitu nilai pasar dari ekuitas pemegang saham (*market value of shareholders' equity*) yang diperoleh dari harga saham dikalikan jumlah saham (*common stock*) yang beredar (*outstanding*) pada akhir tahun. Market kapitalisasi yang digunakan pada posisi akhir tahun bukan saat laporan keuangan diumumkan (di bursa efek Indonesia terdapat aturan paling lambat tiga bulan), hal ini berdasarkan penelitian Shahwan (2002) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan hasil penelitiannya jika menggunakan data akhir tahun maupu data pada bulan April.

Variable independen dalam penelitian ini terdapat dalam dua model penelitian yaitu *asset based model* dan *asset and income based model*. Variabel independen dalam persamaan *asset based model* terdiri dari nilai buku total assets selain aktiva tidak berwujud, nilai buku total kewajiban, nilai buku *goodwill* (bersih) dan nilai

buku aktiva tidak berwujud selain *goodwill* (bersih).

$BVAEI_{ft}$ (*Book Value of Assets*) adalah nilai buku dari aktiva tidak termasuk Aktiva tidak berwujud dari Perusahaan f pada tahun t meliputi aktiva lancar dan non lancar. Nilai ini diperoleh dari nilai buku total aktiva dikurangi nilai buku aktiva tidak berwujud (termasuk *goodwill*).

BVL_{ft} (*Book Value of Liabilities*) adalah nilai buku kewajiban dari Perusahaan f pada tahun t meliputi kewajiban lancar maupun non lancar. Nilai ini diperoleh dari nilai buku total kewajiban.

BGW_{ft} (*Book Value of Goodwill*) adalah nilai buku bersih *goodwill* dari Perusahaan f pada tahun t meliputi nilai buku dari *goodwill* setelah dikurangi amortisasi.

$BINT_{ft}$ (*Book Value of Intangible Assets*) adalah nilai buku bersih aktiva tidak berwujud lainnya dari Perusahaan f pada tahun t meliputi total nilai buku aktiva tidak berwujud selain *goodwill* setelah dikurangi amortisasi.

Nilai buku dari aktiva dan kewajiban digunakan sebagai proksi dari nilai pasar jika nilai pasar dari aktiva dan kewajiban tidak dapat diobservasi (McCarthy and Schneider, 1995).

Variabel Independen yang digunakan dalam model persamaan *asset and income based model* adalah laba bersih sebelum biaya amortisasi dan pos luar biasa lainnya serta beban amortisasi aktiva tidak berwujud. $PINC_{ft}$ (*Proxy of Income = EBITDA*) adalah laba bersih operasional sebelum biaya amortisasi dan pos luar biasa lainnya dari Perusahaan f pada tahun t. $AEINT_{ft}$ (*Amortization Expenses of Intangible Assets*) adalah beban

amortisasi aktiva tidak berwujud dari Perusahaan f pada tahun t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif. Hasil analisis statistik deskriptif menggunakan program *Eviews 4* disajikan dalam tabel 1.

Dari tabel 1 terlihat terdapat perbedaan range data antara nilai tertinggi dan terendah yang sangat besar di semua variabel. Penjelasan selengkapnya sebagai berikut:

- Mean*, adalah nilai rata-rata dari series data, rata-rata dari *Market Value* adalah 4.772.387 juta rupiah, rata-rata dari *BGW (Book Value of Goodwill)* adalah 89.770,79 juta rupiah, rata-rata dari *BINT (Book Value of other Intangible Assets)* adalah 15.718,81 juta rupiah, rata-rata dari *BVAEI (Book Value Of Asset Exclude Intangible)* adalah 3.652.752. juta rupiah, rata-rata dari *BVL (Book Valua of Liabilities)* adalah 2.162.525 juta rupiah, rata-rata dari *PINC* adalah 726.884,6 juta rupiah, dan rata-rata *AEINT* adalah 9.382,199 juta rupiah.
- Median*, adalah nilai tengah dari data ketika data diurutkan dari kecil ke besar, median merupakan ukuran yang *robust* untuk pemusatan distribusi. Nilai median yang jauh berbeda dengan nilai mean-nya tampak pada data *MV* dan *BINT*. Nilai median dari *MV* adalah 921.816 juta rupiah sedangkan mean-nya 4.772.387 juta rupiah, sementara nilai median dari *BINT* adalah 6.346,370 juta rupiah

Tabel 1
Hasil statistik deskriptif

	MV	BGW	BINT	BVAEI	BVL	PINC	AEINT
Mean	4772387.	89770.79	15718.81	3652752.	2162525.	726884.6	9382.199
Median	921816.0	10716.00	6346.370	1943275.	1159706.	298586.5	1917.940
Maximum	51502500	2473776.	217124.0	42954619	28760356	8659520.	226507.0
Minimum	109061.0	29.00000	194.0000	282052.5	112050.2	6632.650	93.92000
Std. Dev.	11575818	415320.1	37705.34	7084872.	4761990.	1529354.	37961.34
Observations	35	35	33	35	35	34	35

Sumber : Data yang telah diolah

sedangkan nilai mean-nya 15.718,81 juta rupiah. Hal ini bisa terjadi karena median lebih kurang sensitive terhadap *outlier* dibandingkan mean.

- c. Standar deviasi, merupakan ukuran penyebaran dari data. Nilai standar deviasi untuk *Market Value* adalah 11.575.818 juta rupiah, nilai standar deviasi untuk BGW (*Book Value of Goodwill*) adalah 415.320,1 juta rupiah, nilai standar deviasi untuk BINT (*Book Value of other Intangible Assets*) adalah 37.705,34 juta rupiah, nilai standar deviasi untuk BVAEI (*Book Value Of Asset Exclude Intangible*) adalah 7.084.872. juta rupiah, nilai standar deviasi untuk BVL (*Book Valua of Liabilities*) adalah 4.761.990 juta rupiah. Nilai standar deviasi untuk PINC adalah 1.529.354 juta rupiah dan nilai standar deviasi untuk AEINT adalah 37.961,34 juta rupiah.

Uji Multicolinearity. Dari pengujian terlihat nilai R^2 adalah signifikan dan nilai statistic F berarti, namun terdapat nilai t-statistik yang tidak signifikan. Dari hasil output uji regresi diatas terlihat bahwa ada kemungkinan terjadi *multicolinearity* hal ini terlihat dari nilai R^2 yang tinggi (0.976887)

tetapi terdapat variable yang nilai t-Statistic tidak signifikan yaitu pada variable independen BGW untuk *asset based model* dan AEINT dan BVL untuk *asset and income based model*. Nilai F statistik juga signifikan. Dengan cara ini tampak bahwa ada kemungkinan terjadi multikolinieritas.

Hasil uji multikolinieritas menggunakan Regresi Bantuan (*Auxiliary Regression*) menunjukkan hasil sebagai berikut:

a. Asset Based Model

Dari hasil regresi bantuan dalam tabel 2 diketahui bahwa keempat hasil regresi bantuan tidak ada nilai R Squared yang melebihi nilai R Squared pada regresi awal yaitu sebesar 0.976887. Semua nilai R Squared regresi bantuan lebih kecil dari 0.976887. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas

b. Asset and Income Based Model

Dari hasil regresi bantuan diketahui bahwa keempat hasil regresi bantuan tidak ada nilai R Squared yang lebih kecil dari nilai R Squared pada regresi awal yaitu sebesar 0.907366. Semua nilai R Squared regresi bantuan lebih besar dari 0.907366. Sehingga dapat disimpulkan terdapat masalah multikolinieritas

Tabel 2
Hasil regresi bantuan untuk *Asset Based Model*

Variabel Dependen	Nilai R^2	Keterangan
BGW	0.455207	Lebih Kecil
BINT	0.378880	Lebih Kecil
BVAEI	0.803027	Lebih Kecil
BVL	0.799485	Lebih Kecil

Sumber: Output Eviews 4

Tabel 3
Hasil regresi bantuan untuk *Asset and Income Based Model*

Variabel Dependen	Nilai R^2	Keterangan
AEINT	0.962841	Lebih Besar
PINC	0.942745	Lebih Besar
BVAEI	0.991492	Lebih Besar
BVL	0.990138	Lebih Besar

Sumber: Output Eviews 4

Uji Korelasi Serial (Autocorrelation).

Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya masalah tersebut pertama dengan menggunakan Uji Durbin Watson (DW Statistic), jika tidak bisa diketahui maka dilanjutkan dengan *Serial Correlation LM test*

a. *asset based model*

Dari hasil regresi untuk *asset based model* didapatkan nilai DW statistik sebesar 2.054960. untuk mengetahui ada korelasi serial atau tidak maka akan diidentifikasi nilai dari dl dan du. Berdasarkan table maka dengan $n=35$, $k=4$ dan $\alpha=5\%$, di dapat nilai $dl=1,22$ dan $du=1,73$.

Maka hasil estimasi dari hasil perhitungan dibandingkan dengan nilai dalam tabel diketahui bahwa nilai hasil perhitungan ini berada diantara $2 < DW < 4 - du$ ($dl=1,22$ dan $du=1,72$ untuk $n=35$, $k=4$ dan $\alpha=5\%$). Hal ini berarti tidak ada masalah korelasi serial untuk *asset based model*.

b. *asset and income based model*

Sedangkan dari hasil regresi untuk *asset and income based model* didapatkan nilai DW statistik sebesar 1.482255. untuk mengetahui ada korelasi serial atau tidak maka akan diidentifikasi nilai dari dl dan du. Berdasarkan table maka dengan $n=35$, $k=4$ dan $\alpha=5\%$, di dapat nilai $dl=1,22$ dan $du=1,73$.

Maka hasil estimasi dari hasil perhitungan dibandingkan dengan nilai dalam tabel diketahui bahwa nilai hasil perhitungan ini berada diantara

$dl < DW < du$ ($dl=1,22$ dan $du=1,72$ untuk $n=35$, $k=4$ dan $\alpha=5\%$) sehingga hasilnya adalah hasil tidak dapat ditentukan. Hal ini berarti kemungkinan ada masalah korelasi serial untuk *asset and income based model*. Untuk itu dilakukan pengujian lanjutan dengan *Serial Correlation LM test* menggunakan software Eviews 4. Hasil pengujian diperoleh data pada tabel 4.

Dari hasil test tersebut dapat dilihat bahwa terdapat masalah korelasi serial untuk *asset and income based model*.

Uji Heteroskedastisitas. Uji formal dilakukan dengan uji White Heterokedastisitas menggunakan Eviews 4.

a. *asset based model*

Dengan White Heterokedastisitas test diketahui bahwa ada masalah Heterokedastisitas karena dengan $\alpha = 5\%$ dan 10% didapatkan hasil *probability* untuk *obs*R-squared* yang lebih kecil yaitu 0,029148 sehingga dapat diambil kesimpulan untuk menolak H_0 yang berarti memang ada masalah heteroskedastisitas. Akan tetapi untuk $\alpha = 1\%$ karena *probability* untuk *obs*R-squared* yang lebih besar, sehingga didapat kesimpulan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

b. *asset and income based model*

Dengan White Heterokedastisitas test diketahui bahwa memang ada masalah heterokedastisitas untuk $\alpha = 1\%$, 5% dan 10%

Tabel 4
Hasil Pengujian Asset and Income Based Model

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	4.091658	Probability	0.028046
Obs*R-squared	7.908087	Probability	0.019177

Sumber: Output Eviews 4

Tabel 5
Hasil Pengujian Asset Based Model

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	3.223946	Probability	0.012383
Obs*R-squared	17.09369	Probability	0.029148

Sumber: Output Eviews 4

karena *probability* untuk *obs*R-squared* yang lebih kecil yaitu 0,001023 sehingga dapat diambil kesimpulan memang ada masalah heteroskedastisitas.

Penanganan Pelanggaran Asumsi. Setelah dilakukan uji asumsi, terhadap pelanggaran-pelanggaran yang muncul harus dilakukan penanganan (*treatment*) agar asumsi-asumsi dalam ols terpenuhi sehingga model penelitian bisa dikatakan baik.

a. Asset based model

Dari hasil uji asumsi diatas untuk $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% tidak ada masalah kolinearitas jamak (*multicollinearity*) maupun korelasi serial. Akan tetapi untuk $\alpha = 5\%$ dan 10% ada masalah heteroskedastis sedangkan untuk $\alpha = 1\%$ tidak ada masalah heteroskedastisitas. Karena ada kemungkinan terdapat masalah heteroskedastisitas maka perlu dilakukan penanganan.

Shahwan (2002) dalam penelitiannya juga menemukan masalah heteroskedastisitas karena data yang digunakan merupakan data *cross section*. Masalah ini muncul karena adanya hubungan korelasi yang tinggi antara nilai buku aktiva dan nilai buku kewajiban (Shahwan, 2002).

Salah satu kemungkinan pendekatan untuk meningkatkan ketepatan dari nilai koefisien yang diukur dalam model adalah mengukur model menggunakan *net asset based model*. Dengan kata lain, *asset based model* akan dirubah dengan mengganti variabel BVAEI dan BVL dengan BVNAEI (*Book Value of Net Assets Exclude Intangibles*) yang diperoleh dari BVAEI – BVL (Shahwan, 2002). Hal ini dilakukan untuk menghilangkan efek dari hubungan korelasi yang tinggi antara nilai buku aktiva dengan nilai buku kewajiban. Sehingga model selanjutnya berubah menjadi sebagai berikut:

$$MVE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVNAEI_{it} (BVAEI_{it} - BVL_{it}) + \alpha_2 BGW_{it} + \alpha_3 BINTft + \varepsilon_{it} \quad (5.1)$$

b. Asset and Income based model

Dari hasil uji asumsi diatas untuk $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% diketahui terdapat masalah korelasi serial, kolinearitas jamak (*multicollinearity*) maupun heteroskedastisitas. Karena ada kemungkinan terdapat masalah maka perlu dilakukan penanganan.

Sebagaimana masalah yang muncul dan penanganannya dalam asset based model, maka pada model ini juga dilakukan langkah-langkah yang sama. Karena dalam model ini juga terdapat BVAEI dan BVL, maka untuk menangani masalah-masalah yang muncul dalam uji asumsi dilakukan kemungkinan pendekatan untuk meningkatkan ketepatan dari nilai koefisien yang diukur dalam model dengan menggunakan *net asset and income based model*. Dengan kata lain, *asset and income based model* akan dirubah dengan mengganti variabel BVAEI dan BVL dengan BVNAEI (*Book Value of Net Assets Exclude Intangibles*) yang diperoleh dari BVAEI – BVL (Shahwan, 2002). Hal ini dilakukan untuk menghilangkan efek dari hubungan korelasi yang tinggi antara nilai buku aktiva dengan nilai buku kewajiban. Sehingga model selanjutnya berubah menjadi sebagai berikut:

$$MVE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVNAEI_{it} (BVAEI_{it} - BVL_{it}) + \alpha_2 PINC_{it} + \alpha_3 AEINTft + \varepsilon_{it} \quad (5.2)$$

Hasil Regresi Setelah Penanganan Pelanggaran Asumsi. Setelah dilakukan penanganan terhadap pelanggaran asumsi dengan merubah model penelitian, baik *asset based model* yang berubah menjadi *net asset based model* maupun *asset and income based model* yang berubah menjadi *net asset and income based model*, selanjutnya dilakukan regresi dan uji asumsi kembali. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Hasil regresi *net asset based model* menggunakan *Eviews 4* adalah seperti pada tabel 7.

Tabel 5
Hasil Pengujian Asset and Income Based Model

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	10.26822	Probability	0.000003
Obs*R-squared	26.06688	Probability	0.001023

Sumber: Output Eviews 4

Sementara untuk nilai DW tidak terjadi perubahan yang signifikan, hanya menjadi 2,150691 dari sebelumnya 2.054960. Sehingga dari hasil perhitungan dibandingkan dengan nilai dalam tabel diketahui bahwa nilai hasil perhitungan ini berada diantara $2 < DW < 4 - du$ ($dl=1,28$ dan $du=1,65$ untuk $n=35$, $k=3$ dan $\alpha=5\%$). Hal ini berarti tidak ada masalah korelasi serial untuk *net asset based model*.

Dari pengujian terlihat nilai R^2 adalah signifikan dan nilai statistic F berarti, namun terdapat nilai t-statistik yang tidak signifikan. Dari hasil output uji regresi diatas terlihat bahwa ada kemungkinan terjadi *multicolinearity* hal ini terlihat dari nilai R^2

yang tinggi (0.975839) tetapi terdapat variable yang nilai t-Statistic tidak signifikan yaitu pada variable independen BGW sementara nilai F statistik juga signifikan.

Dari hasil regresi bantuan dalam tabel 8 diketahui bahwa keempat hasil regresi bantuan tidak ada nilai R Squared yang melebihi nilai R Squared pada regresi awal yaitu sebesar 0.975839. Semua nilai R Squared regresi bantuan lebih kecil dari 0.975839. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas.

Sementara itu untuk hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji white heteroscedasticity diperoleh hasil pada tabel 9.

Tabel 7
Hasil Regresi Net Asset Based Model

Dependent Variable: MV				
Method: Least Squares				
Sample: 1 35				
Included observations: 33				
Excluded observations: 2				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1493146.	425705.8	-3.507461	0.0015
BGW	-9.243986	16.23428	-0.569412	0.5735
BINT	228.3189	8.907674	25.63170	0.0000
BVNAEI	1.521445	0.281839	5.398266	0.0000
R-squared	0.975839	Mean dependent var		3559574.
Adjusted R-squared	0.973339	S.D. dependent var		9218019.
S.E. of regression	1505127.	Akaike info criterion		31.39986
Sum squared resid	6.57E+13	Schwarz criterion		31.58126
Log likelihood	-514.0978	F-statistic		390.4234
Durbin-Watson stat	2.150691	Prob(F-statistic)		0.000000

Tabel 8
Hasil regresi bantuan untuk Asset Based Model

Variabel Dependen	Nilai R^2	Keterangan
BGW	0.387201	Lebih Kecil
BINT	0.372431	Lebih Kecil
BVNAEI	0.142866	Lebih Kecil

Sumber: Output Eviews 4

Tabel 9
Uji Heteroskedastisitas

Hasil White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	2.411846	Probability	0.054877
Obs*R-squared	11.79967	Probability	0.066590

Sumber: Output Eviews 4

Dengan White Heterokedastisitas test diketahui bahwa sudah tidak ada masalah heterokedastisitas untuk $\alpha = 1\%$ dan 5% karena *probability* untuk *obs*R-squared* yang lebih besar yaitu 0,066590 sehingga dapat diambil kesimpulan memang tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Hasil regresi *net asset and income based model* menggunakan *Eviews 4* pada tabel 10.

Dari pengujian terlihat nilai R^2 adalah signifikan dan nilai statistic F berarti dan tidak terdapat nilai t-statistik yang tidak signifikan. Dari hasil output uji regresi diatas terlihat bahwa tidak terjadi *multicolinearity*

Sementara untuk nilai DW tidak terjadi perubahan yang signifikan, hanya menjadi 1,824217 dari sebelumnya 1.482255. Sehingga dari hasil perhitungan dibandingkan dengan nilai dalam tabel diketahui bahwa nilai hasil perhitungan ini berada diantara $du < DW < 2$ ($dl=1,28$ dan $du=1,65$ untuk $n=35$, $k=3$ dan $\alpha=5\%$) sehingga hasilnya adalah terima H_0 . Hal ini berarti tidak ada masalah korelasi serial untuk *net asset and income based model*.

Sementara itu untuk hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji white heteroscedasticity diperoleh hasil pada tabel 11.

Dengan White Heterokedastisitas test diketahui bahwa memang ada masalah heterokedastisitas untuk $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% karena *probability* untuk *obs*R-squared* yang lebih kecil yaitu 0,000786 sehingga dapat diambil kesimpulan untuk menolak H_0 yang berarti memang masih ada masalah heteroskedastisitas. Dengan adanya masalah heteroskedastisitas, meskipun estimasi OLS masih konsisten, tetapi standar errornya menjadi tidak valid, dalam hal ini berarti varians yang didapat menjadi tidak efisien

Evaluasi Model. Hasil akhir dari *net asset based model* setelah penanganan masalah pelanggaran asumsi menunjukkan nilai *Adjusted R-Square*-nya adalah $97,33\%$ sedikit lebih kecil dari model sebelumnya yaitu sebesar $97,35\%$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model ini dapat menjelaskan variasi dalam harga pasar ekuitas sebesar $97,33\%$. Variasi dalam variabel dependen

Tabel 10
Hasil Regresi Net Asset and Income Based Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	60463.32	1054626.	0.057332	0.9547
AEINT	-252.7076	57.37481	-4.404504	0.0001
PINC	19.08203	2.001621	9.533289	0.0000
BVNAEI	-4.317977	1.093735	-3.947918	0.0004
R-squared	0.880619	Mean dependent var		4908804.
Adjusted R-squared	0.868681	S.D. dependent var		11721310
S.E. of regression	4247563.	Akaike info criterion		33.47172
Sum squared resid	5.41E+14	Schwarz criterion		33.65129
Log likelihood	-565.0192	F-statistic		73.76551
Durbin-Watson stat	1.824217	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Output Eviews 4

Tabel 11
hasil uji heteroskedastisitas

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	9.448982	Probability	0.000013
Obs*R-squared	23.03146	Probability	0.000786

dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini sebesar 97,33 %. Meskipun terjadi penurunan nilai *Adjusted R-Square* tetapi nilainya sangat kecil dan nilai F-statistiknya masih signifikan. Sehingga kualitas model masih signifikan. Model penelitian tersebut bisa dituliskan menjadi:

$$MV = -1.493.146 - 9,243986 BGW + 228,3189 BINT + 1,521445 BVNAEI \quad (4)$$

Sedangkan hasil akhir dari *net asset and income based model* setelah penanganan masalah pelanggaran asumsi menunjukkan nilai *Adjusted R-Square*-nya adalah 86,86 %, sedikit menurun dibandingkan model sebelum dirubah yaitu sebesar 89,45 %. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model ini dapat menjelaskan variasi dalam nilai pasar ekuitas perusahaan sebesar 86,86 %. Variasi dalam dependen variable dapat dijelaskan oleh independen variable dalam model ini sebesar 86,86 %. Meskipun terjadi penurunan nilai *Adjusted R-Square* tetapi nilainya sangat kecil dan nilai F-statistiknya masih signifikan serta meningkat nilainya. Sehingga kualitas model masih signifikan. Model penelitian tersebut bisa dituliskan menjadi

$$MV = 60.463,32 - 252,7076 AEINT + 19,08203 PINC - 4,317977 BVNAEI \quad (5)$$

Pengujian Hipotesis. Setelah diperoleh model penelitian yang sesuai, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian terhadap ketiga hipotesis yang diajukan. Untuk itu dilakukan pengujian sebagai berikut:

Dari hasil *output* komputer tampak bahwa nilai F statistic adalah 390,4234 untuk *net asset based model* dan 73,76551 untuk *net asset and income based model*. Sedangkan nilai F Kritis atau F table adalah $F_{(5\%, 3, 35)} = 2,88$.

Dalam kasus ini ternyata nilai F statistik > F Kritis, yaitu $295.8574 > 2,88$ dan $73,76551 > 2,88$, artinya secara bersama-sama (serentak) model signifikan. Berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan begitu bisa dilihat bahwa *godwill* dan aktiva tidak berwujud selain *goodwill* berpengaruh terhadap nilai ekuitas perusahaan secara bersama-sama.

Hipotesis pertama yang diajukan adalah nilai *goodwill* yang dilaporkan dalam laporan keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengolahan diperoleh nilai

probabilitasnya 0,5735 yang berarti lebih besar dari α sebesar 5 %. Sehingga kesimpulannya *goodwill* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak terbukti.

Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Chauvin dan Hirschey (1994), Vincent (1994), Hennings (1994), McCarthy dan Scheider (1995), Jennings et al (1996), Kealey (1996), Godfrey dan Koh (2001), dan Shahwan (2002) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara nilai buku *goodwill* dan nilai pasar perusahaan. Akan tetapi sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ely dan Wymire (1999) setelah meneliti hubungan antara aktiva tidak berwujud dengan harga saham pada masa pre-SEC menyimpulkan bahwa tidak terdapat bukti hubungan positif yang signifikan antara aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi dengan harga saham.

Hal ini kemungkinan disebabkan karena sebagian besar nilai *goodwill* yang diperoleh perusahaan di Indonesia berasal dari hasil merger atau akuisisi, sehingga oleh investor tidak dianggap mewakili nilai perusahaan yang sesungguhnya. Bahkan dari hasil penelitian ini *goodwill* pengaruhnya negative terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan perusahaan di luar Indonesia yang mencantumkan *goodwill* kebanyakan bukan berasal dari merger atau akuisisi, sehingga oleh investor dianggap sebagai nilai lebih perusahaan. Shahwan (2002) menyatakan bahwa investor menganggap *goodwill* sebagai *economic resources* ketika menilai perusahaan.

Hipotesis kedua yang diajukan adalah nilai aktiva tidak berwujud selain *goodwill* yang dilaporkan dalam laporan keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengolahan diperoleh hasil nilai probabilitasnya 0,000 yang lebih kecil dari α sebesar 5 %. Sehingga kesimpulannya aktiva tidak berwujud selain *goodwill* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan terbukti.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian shahwan (2002) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai aktiva tidak berwujud

selain goodwill yang dilaporkan dalam laporan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menganggapnya sebagai *economics resources*, karena yang dilaporkan sebagai aktiva tidak berwujud selain *goodwill* umumnya adalah *intelektual capital* dan *human capital* yang dimiliki perusahaan seperti misalnya biaya riset dan pengembangan. Cardoza et al (2006) menyatakan bahwa di masa mendatang saat kondisi ekonomi berubah dari industri yang berbasis pekerja menjadi jasa yang berbasis karyawan yang cerdas, modal intelektual (*intellectual capital*) menjadi asset yang sangat diperhatikan yang bisa memaksimalkan nilai perusahaan. Istilah modal intelektual ini merujuk kepada nilai aktiva tidak berwujud dari perusahaan.

Hipotesis ketiga yang diajukan adalah nilai beban amortisasi aktiva tidak berwujud yang dilaporkan dalam laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengolahan diperoleh nilai probabilitasnya 0,0001 yang berarti lebih kecil dari α sebesar 5 %. Sehingga kesimpulannya beban amortisasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan terbukti

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Shahwan (2002) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat hubungan yang negative dan signifikan antara amortisasi *goodwill* dan aktiva tidak berwujud lainnya dengan nilai pasar ekuitas. Demikian pula hasil penelitian Vincent (1994) dan Jennings et al (1996) yang menemukan bahwa tidak ada hubungan yang konsisten antara amortisasi *goodwill* yang dilaporkan dengan harga saham. Bahkan Jennings et al menemukan hubungan yang negatif antara nilai ekuitas dan amortisasi goodwill setelah memakai *expected earnings* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Anindhita dan Martani (2005) yang menemukan bahwa amortisasi *goodwill* hanya sedikit berpengaruh terhadap *market adjusted return*. Hal ini dijelaskan oleh hasil penelitian Lindenberg & Ross (1999) dalam Anindhita dan Martani (2005) yang menyimpulkan bahwa semakin besar amortisasi *goodwill*, semakin besar nilai *price-to earnings* sehingga meniadakan efek amortisasi.

SIMPULAN

Goodwill tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sementara assets tidak berwujud lainnya dan biaya amortisasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kendala yang muncul disebabkan hanya ada sedikit perusahaan dalam sampel data yang memiliki nilai asset tidak berwujud yang lengkap. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa meneliti asset tidak berwujud sesuai dengan aturan terbaru yang ada dalam IFRS.

DAFTAR PUSTAKA

- Anindhita, Anggara A. dan Martani, Dwi (2005), *Manfaat Kandungan Informasi Amortisasi Goodwill Dalam Laporan Keuangan*, Proceeding SNA VIII Solo, September 2005.
- Barton, Diana Dr. (2005), *Leveraging intangible assets: how a rating can help measure and communicate performance*, Corporate Strategy Today, USA, September 2005.
- Belkaoui, Ahmed R (1993), *Accounting Theory*, 3rd edition, Harcourt Brace & Company, Florida.
- Cardoza Keith, CFA, Justin Basara, Liddy Cooper, dan Rick Conroy (2006), *The Power of Intangible Assets An Analysis of the S&P 500*, Ocean Tomo Intellectual Capital Equity, Chicago, January 2006.
- Chauvin, K., dan Hirschey, M. (1994), *Goodwill, Profitability, and The Market Value of The Firm*. Journal of Accounting and Public Policy, Vol 13, pp 159-180.
- Doppegieter Jan, Mazhar UI Islam and Zoller, Martin, (2004), *Exploring the Linkage between Firms' Intangible Assets and their Cost of Capital*, working paper, International University in Germany, Bruchsal, Desember 2004.
- Dore, Ronald (1983). *Goodwill and the Spirit of Market Capitalism*. The British Journal of Sociology, Vol. 34, No. 4, hlm. 459-482.
- Ely, Kirsten. dan Waymire, Gregory (1999). *Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era*. Journal of Accounting Research, Vol. 37, Studies on Credible Financial Reporting, hlm. 17-44.
- Godfrey, J dan Koh, P.S. (2001). *The Relevance to Firm Valuation of Capitalised Intangible Assets in Total and by Category*, Australian Accounting Review, July, hlm 39-48.
- Hennings, S. L. (1994), *Accounting for Goodwill* :

- Current Practices, Variation in Source and Component, and Market Valuation*. PhD Dissertation University of Wisconsin, Madison.
- Hirschey, Mark dan Richardson, Vernon J. (2003). *Investor Underreaction to Goodwill Write-Offs*. Financial Analysts Journal. hlm 75-84.
- Jennings, R., J. Robinson, R. Thompson, dan L. Duvall. (1996). *The Relation between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values*. Journal of Business Finance & Accounting vol.23, hlm.513-533.
- Kealey, B. T. (1996). *Goodwill Accounting Differences of United States and United Kingdom and Their Effect on Share Prices*. PhD Dissertation, University of Oklahoma.
- McCarthy, M. G., dan Scheider, D. K. (1995) *Market Perception of Goodwill : some Empirical Evidence*. Accounting and Business Research, Vol 26, No.1, hlm 69-81.
- Moehrle, Stephen R., Jennifer A. Reynolds-Moehrle, dan James S. Wallace. (2001). *How Informative are Earnings Numbers that Exclude Goodwill Amortization?*. Accounting Horizons vol.15, hlm.243-255.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.19 tentang *Aktiva Tidak Berwujud*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan, Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Shahwan, Y. S. (2002). *The Australian Market Perception of Goodwill and Identifiable Intangible*. Thesis. University of Western Sydney.
- Statement of Financial Accounting Standards No.142 tentang *Goodwill and Other Intangible Assets*. Financial Accounting Standard Board.
- Vincent, L. (1994). *The Equity Valuation Implication of Accounting Acquisition Premiums*, Working Paper, University of Chicago.