

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS BERBASIS NILAI
TANAMAN TERHADAP RASIO PENILAIAN PERUSAHAAN
PERKEBUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA DAN SINGAPORE
(Tinjauan atas Perbandingan Pengukuran Nilai Historis
dan Nilai Wajar Pada Aset Tanaman)**



**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelara Magister Manajemen Bidang Keuangan**

Disusun Oleh :

HAMID YUSUF

NIM. 500003148

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2014**

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER MANAJEMEN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul **Analisis Pengaruh Profitabilitas Berbasis Nilai Tanaman Terhadap Rasio Penilaian Perusahaan Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia Dan Singapore (Tinjauan atas Perbandingan Pengukuran Nilai Historis dan Nilai Wajar Pada Aset Tanaman)** adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 1 Desember 2014

Yang Menyatakan



Ir. Hamid Yusuf

NIM 500003148

ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF PROFITABILITY BASED ON BIOLOGICAL ASSETS VALUE TO VALUATION RATIO OF PLANTATION COMPANIES IN INDONESIA AND SINGAPORE STOCK EXCHANGE

(Review of the Historical and Fair Value Measurement on Biological Assets Comparison)

Hamid Yusuf

hamidyusuf@gmail.com

Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka

Abstract

This study aimed to determine the effect of Return on Biological Assets (ROBA), Return on Equity (ROE) and Net Profit Margin (NPM) of the Price to Book Value (PBV) on plantation companies listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX) and Singapore Stock Exchange (SGX). On the other hand, this study also had examined the effect of different biological asset value measurement based on the financial accounting standards are implemented to plantation companies listed in the IDX which use a historical value (book value) while in SGX use the current value (fair value). Samples were each of the seven companies listed in the IDX and SGX with year period 2008 - 2013. Based on the panel data analysis, the fixed effect model regression is selected.

The results showed that the profitability ratio like ROBA, ROE and NPM of IDX region samples, are not affected individually significant. Samples in SGX region showed that only ROBA significantly take effect, while ROE obtained a negative effect and NPM did not significantly affect the PBV. In the simultaneously testing on all the variables of ROBA, ROE and NPM to PBV results there is a positive effect. Based on the statistical test on biological assets value based on Fair value showed that ROBA significantly effect on the assessment of PBV ratio.

The statistical different test by observing average value of PBV, ROBA and ROE of the two sample region in IDX and SGX results, that only ROBA showed there is no significant difference. While the other two variables, PBV and ROE showed there is a significant difference.

Keywords: ROBA, ROE, NPM, PBV, Biological Assets and Fair Value

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS BERBASIS NILAI TANAMAN TERHADAP RASIO PENILAIAN PERUSAHAAN PERKEBUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA DAN SINGAPORE (Tinjauan atas Perbandingan Pengukuran Nilai Historis dan Nilai Wajar Pada Aset Tanaman)

Hamid Yusuf

hamidyusuf@gmail.com

Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka

Abstrak

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return on Biological Assets* (ROBA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Price to Book Value* (PBV) atas perusahaan perkebunan yang tercatat di *Indonesian Stock Exchange* (IDX) dan *Singapore Stock Exchange* (SGX). Di sisi lain, studi ini juga telah meneliti pengaruh perbedaan pengukuran nilai aset tanaman berdasarkan standar akuntansi keuangan yang berlaku pada perusahaan perkebunan tercatat di IDX yang menggunakan nilai historis (nilai buku) dan di SGX yang menggunakan nilai saat ini (nilai wajar). Sampel yang dijadikan objek penelitian adalah masing-masing tujuh perusahaan yang tercatat di BEI dan SGX periode tahun 2008 - 2013. Berdasarkan analisis beberapa model pilihan data panel, maka model regresi yang dipilih adalah data panel dengan *fixed effect model*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada sampel wilayah IDX, variabel independen seperti ROBA, ROE dan NPM secara individu tidak berpengaruh secara signifikan. Pada sampel wilayah SGX hanya ROBA yang berpengaruh signifikan positif, sedangkan variabel ROE diperoleh negatif dan NPM tidak signifikan berpengaruh terhadap PBV. Pada pengujian yang dilakukan secara simultan atas seluruh variabel ROBA, ROE dan NPM terhadap PBV menunjukkan hasil yang signifikan positif berpengaruh. Pengujian atas nilai aset tanaman berdasarkan Nilai Wajar pada penelitian ini menunjukkan bahwa ROBA berpengaruh signifikan terhadap rasio penilaian PBV.

Uji beda rata-rata nilai PBV, ROBA dan ROE dari kedua wilayah sampel IDX dan SGX memberikan hasil, hanya ROBA yang tidak dijumpai perbedaan sedangkan dua variabel lainnya PBV dan ROE menunjukkan perbedaan.

Kata kunci: ROBA, ROE, NPM, PBV, Aset Tanaman dan Nilai Wajar

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER MANAJEMEN
LEMBAR PERSETUJUAN TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER
(TAPM)

Judul TAPM :

Analisis Pengaruh Profitabilitas Berbasis Nilai Tanaman Terhadap Rasio Penilaian Perusahaan Perkebunan Tercatat Di Bursa Efek Indonesia dan Singapore (Tinjauan Atas Perbandingan Pengukuran Nilai Historis dan Nilai Wajar Pada Aset Tanaman)

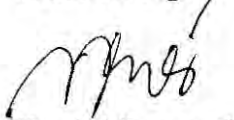
Nama : HAMID YUSUF

NIM : 500003148

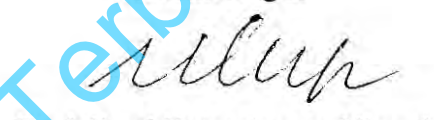
Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN BIDANG KEUANGAN

Hari/Tanggal : 20 Desember 2014


Pembimbing I


Dr. Ari Purwanti

Pembimbing II

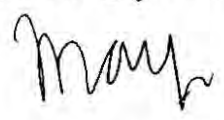

Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui
NIP 196612131993032003

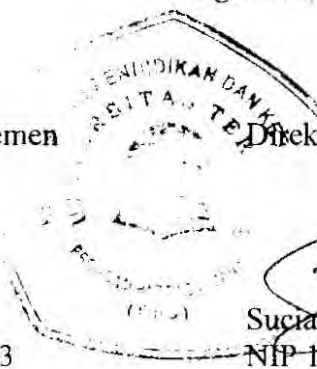
Penguji Ahli,


Dr. Ir. Mahyus Ekananda, MM., MSE
NIP 19620911198803002

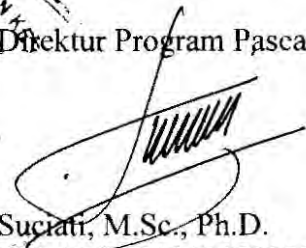
Mengetahui,

Ketua Bidang Ilmu/
Program Magister Manajemen


Maya Maria, S.E., M.M.
NIP 197205011999032003



Direktur Program Pascasarjana


Suciati, M.Sc., Ph.D.
NIP 195202131985032001

**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA**

Jl. Cabe Raya, Pondok Cabe, Ciputat 15418
Telp. 021-7415050, Faks. 021-7415588

PENGESAHAN

Nama : HAMID YUSUF
NIM : 500003148
Program Studi : Magister Manajemen Bidang Keuangan
Judul TAPM :
Analisis Pengaruh Profitabilitas Berbasis Nilai Tanaman Terhadap Rasio Penilaian
Perusahaan Perkebunan Tercatat Di Bursa Efek Indonesia dan Singapore (Tinjauan Atas
Perbandingan Pengukuran Nilai Historis dan Nilai Wajar Pada Aset Tanaman)

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister
(TAPM) Magister Manajemen Bidang Keuangan Program Pascasarjana Universitas
Terbuka pada :

Hari/Tanggal : Minggu/14 Desember 2014
Waktu : 15.00 – 17.00

Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TAPM

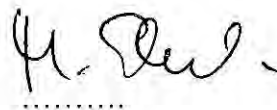
Ketua Komisi Penguji,

Nama : Ir. Adi Winata, M. Si


.....

Penguji Ahli,

Dr. Ir. Mahyus Ekananda, MM.


.....

Pembimbing I,

Dr. Ari Purwanti


.....

Pembimbing II,

Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui


.....

KATA PENGANTAR

Seraya mengharap ridha dari Allah Swt, saya mengucapkan syukur dan terima kasih atas penyelesaian penulisan Tesis atau Tugas Akhir Program Magister (TAPM) ini. TAPM ini disusun dalam rangka pemenuhan salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Terbuka.

Segala keterbatasan yang ada dapat diatasi berkat adanya bantuan, bimbingan dan arahan dari beberapa pihak sejak mengikuti perkuliahan hingga penyelesaian TAPM. Secara pribadi saya menyampaikan terima kasih kepada Bapak/Ibu/Sdr(i) :

1. Suciati, Msc. Ph.D, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka
2. Ir. Adi Winata, M.Si, selaku Kepala UPBJJ Jakarta
3. Dr. Ari Purwanti, selaku Pembimbing I yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mendorong dan mengarahkan saya menyelesaikan Tesis ini
4. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, selaku Pembimbing II yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mendorong dan mengarahkan saya menyelesaikan Tesis ini
5. Maya Maria, S.E., MM, selaku Ketua Bidang Ilmu/Program Magister Manajemen
6. Ibu mertua saya Dra. Sri Hediningsih (Alm), istri saya Sulistiati, SE dan seluruh putra dan putri tercinta, Vian, Livia dan Garvin yang selalu memberikan motivasi sehingga studi dan Tesis ini selesai
7. Teman-teman seangkatan saya pada program MM UT yang selalu bersama-sama saling memotivasi dan berdiskusi, dan

8. Seluruh pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, secara langsung maupun tidak langsung telah membantu dan mendorong saya menyelesaikan studi dan Tesis ini. Atas dorongan, motivasi dan bimbingan dari semua pihak, saya hanya dapat memohon kepada Allah Swt untuk senantiasa memberikan hidayah kesehatan dan kebaikan kepada kita semua.

Jakarta, 14 Desember 2014

Penulis

Hamid Yusuf

Universitas Terbuka

RIWAYAT HIDUP

Nama : Hamid Yusuf
NIM : 500003148
Program Studi : MM Keuangan
Tempat / Tanggal Lahir : Pematang Siantar, 25 Oktober 1960

Riwayat Pendidikan : Lulus SD di P. Siantar pada tahun 1973
Lulus ST di P. Siantar pada tahun 1977
Lulus STM di P. Siantar pada tahun 1980
Lulus SD di Medan pada tahun 1988

Riwayat Pekerjaan : Tahun 1987 s/d 1990 di CV. Yudi Agung
Tahun 1990 s/d 2002 di PT. Bintang Dharma Hurip
Tahun 2002 s/d 2010 di PT. Heburinas Nusantara
Tahun 2010 s/d sekarang di KJPP Rengganis, Hamid & Rekan

Jakarta, Desember 2014

Ir. Hamid Yusuf

NIM 500003148

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak	i
Lembar Persetujuan	iii
Lembar Pengesahan	iv
Kata Pengantar	v
Riwayat Hidup	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Bagan	x
Daftar Tabel	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penelitian	14
D. Kegunaan Penelitian	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Kajian Teori	17
1. Konsep Penilaian <i>Historical Cost</i> dan <i>Current Value</i> Pada Aset Tanaman	19
2. Konsep Nilai Wajar	22
3. Rasio-rasio Keuangan	23
4. Rasio Profitabilitas	24
5. Rasio Penilaian	25
B. Penelitian Terdahulu	26
C. Kerangka Pemikiran.....	35
D. Operasionalisasi Variabel	44
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Desain Penelitian.....	46

B. Populasi dan Sampel	46
C. Definisi Operasional.....	48
D. Prosedur Pengumpulan Data.....	49
E. Metode Analisis Data.....	50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Objek Penelitian	64
B. Analisis Deskriptif Statistik	68
C. Uji Asumsi Klasik	74
D. Analisis Model Regresi Menggunakan Data Panel.....	82
E. Uji Data Rata-rata.....	114
F. Pembahasan Uji Beda.....	117
KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	123
B. Saran	126
DAFTAR PUSTAKA.....	127
LAMPIRAN	

DAFTAR BAGAN

Tabel	Uraian	Halaman
2.1	Kerangka Berpikir Penelitian	35
4.1	Perbandingan Rata-rata Tahunan ROBA Wilayah IDX dan SGX...	73
4.2	Grafik Scatter Plot (Hasil Pengujian Heterokedastisitas) Wilayah SGX	79
4.3	Grafik Scatter Plot (Hasil Pengujian Heterokedastisitas) Wilayah SGX	81

Universitas Terbuka

DAFTAR TABEL

Tabel	Uraian	Halaman
2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	31
2.2	Operasionalisasi Variabel: Definisi Operasional, Indikator, dan Skala	45
3.1	Sampel Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di IDX	47
3.2	Sampel Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di SGX	48
3.3	Definisi Operasional	48
4.1	Gambaran Perusahaan Perkebunan yang Menjadi Sampel di Wilayah IDX	65
4.2	Gambaran Perusahaan Perkebunan yang Menjadi Sampel di Wilayah SGX.....	67
4.3	Perbandingan Deskriptif Statistik Wilayah IDX dan SGX	69
4.4	Analisis Multikolinieritas Menggunakan R^2 Wilayah IDX	75
4.5	Analisis Multikolinieritas Menggunakan VIF Wilayah IDX	76
4.6	Analisis Multikolinieritas Menggunakan R^2 Wilayah SGX	77
4.7	Analisis Multikolinieritas Menggunakan VIF Wilayah SGX	77
4.8	Analisis Heteroskedasitas Menggunakan Uji White Wilayah IDX	80
4.9	Analisis Heteroskedasitas Menggunakan Uji White Wilayah SGX	82
4.10	Analisis Regresi Metode CEM Wilayah IDX	83
4.11	Analisis Regresi Metode FEM Wilayah IDX	84
4.12	Analisis Regresi Metode REM Wilayah IDX	85
4.13	Analisis Regresi Metode CEM Wilayah SGX	86
4.14	Analisis Regresi Metode FEM Wilayah SGX	88
4.15	Analisis Regresi Metode REM Wilayah SGX	89
4.16	Uji Fixed Effects Test Wilayah IDX	90
4.17	Uji Random Effects – Hausman Test Wilayah IDX	91
4.18	Uji Fixed Effects Test Wilayah SGX	91
4.19	Uji Random Effects – Hausman Test Wilayah IDX	92
4.20	Analisis Regresi Metode FEM dengan White Test Wilayah IDX	94
4.21	Analisis Regresi Metode REM dengan White Test Wilayah IDX.....	95
4.22	Analisis Matrik Hasil Uji Akhir Model Regresi Wilayah IDX..	96
4.23	Analisis Regresi Metode FEM dengan White Test Wilayah SGX	97
4.24	Analisis Regresi Metode REM dengan White Test Wilayah SGX.....	98
4.25	Analisis Matrik Hasil Uji Akhir Model Regresi Wilayah SGX..	99
4.26	Ringkasan Hasil Akhir Regresi Wilayah IDX dan SGX	102
4.27	Hasil Analisis Regresi Determinasi R^2 Wilayah IDX dan SGX.	111
4.28	Hasil Hasil Uji Beda PBV Wilayah IDX dan SGX	114
4.29	Hasil Hasil Uji Beda ROBA Wilayah IDX dan SGX	115
4.30	Hasil Hasil Uji Beda ROE Wilayah IDX dan SGX	116

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 1-1 Ringkasan Pos-Pos Laporan Keuangan
(Aset, Ekuitas, dan Laba) Perusahaan-perusahaan
Perkebunan di Wilayah IDX (2008-2013)
- 1-3 Ringkasan Pos-Pos Laporan Keuangan
(Aset, Ekuitas, dan Laba) Perusahaan-perusahaan
Perkebunan di Wilayah SGX (2008-2013)
- Lampiran 2 Perbandingan Nilai Tanaman Per Ha Untuk Wilayah IDX
(Nilai Historis) dan Wilayah SGX (Nilai Wajar)
- Lampiran 3 3-1 Ringkasan Rasio-rasio Keuangan
(PBV, ROBA, ROE, dan NPM) Perusahaan-perusahaan
Perkebunan di Wilayah IDX (2008-2013)
- 3-2 Ringkasan Rasio-rasio Keuangan
(PBV, ROBA, ROE, dan NPM) Perusahaan-perusahaan
Perkebunan di Wilayah IDX (2008-2013)

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sektor perkebunan terbukti merupakan salah satu sektor yang mampu bertahan dalam menghadapi krisis keuangan global, bahkan di Indonesia sektor ini tetap mampu memberikan kontribusi terhadap devisa negara saat sejak lama hingga sekarang. Beberapa komoditi perkebunan yang selama ini dikembangkan diantaranya adalah kelapa sawit, karet, kakao, teh, dan sebagainya. Peluang bisnis dari sektor ini termasuk sektor yang diandalkan mengingat sektor ini memiliki sifat *renewable* (terbarukan). Khususnya untuk komoditi kelapa sawit, produk turunannya berupa minyak sawit kasar (*crude palm oil/CPO*) dan saat ini memiliki peluang pasar yang baik mengingat perannya sebagai minyak nabati dapat juga digunakan sebagai substitusi untuk membuat *biodiesel*. Segala bentuk peluang yang ada di pasar ini, tetap menghadapi tantangan seperti adanya isu kerusakan kelestarian lingkungan akibat perluasan usaha di bidang perkebunan. Namun, dengan adanya sinergi antara pemerintah dan para pengusaha perkebunan, sektor ini dapat menghadapi segala bentuk tantangan yang timbul akibat perubahan global. Kawasan Asia Tenggara, khususnya Indonesia, secara alami memiliki keunggulan karena memiliki iklim tropis yang cocok untuk dikembangkan sebagai kawasan budidaya pertanian termasuk perkebunan. Iklim tropis memungkinkan penyinaran matahari dan curah hujan yang merata sepanjang tahun, dan didukung dengan kondisi tanah yang subur sebagai media tumbuh tanaman. Peran komoditi perkebunan Indonesia ini bersaing ketat

dengan beberapa negara salah satunya adalah negara Malaysia, yang secara geografis terletak berdekatan dengan Indonesia, dan juga memiliki iklim tropis dan keunggulan di sumber daya alam yang cocok dikembangkan sebagai budi daya perkebunan. Namun, Indonesia lebih unggul dalam hal luas area yang dapat dikembangkan sebagai perkebunan, sedangkan luas area perkebunan Malaysia relatif tetap. Dengan demikian, strategi yang diterapkan oleh Malaysia dalam meningkatkan produktivitas perkebunan adalah dengan intensifikasi, sedangkan Indonesia dapat menerapkan baik intensifikasi maupun ekstensifikasi.

Besarnya potensi sumberdaya perkebunan di wilayah Asia Tenggara tersebut, telah mendorong usaha perkebunan menjadi salah satu andalan yang menggerakkan ekonomi pada wilayah ini secara signifikan. Terdapat sejumlah perusahaan perkebunan telah mengambil peran dalam peningkatan sumberdaya keuangannya dengan menggunakan instrumen pasar modal. Beberapa perusahaan perkebunan Indonesia telah memasuki dan terdaftar di bursa efek Indonesia, seperti PT. Astra Agro Lestari, PT. PP London Sumatera Indonesia, Sina Mas Agro Resources and Technology, PT. Tunas Baru Lampung, PT. Sampurna Agro, PT. Gozco Plantation dan PT. BW. Plantaion. Selain terdapat juga sejumlah perusahaan lain Indonesia lainnya telah mencatatkan diri di bursa regional lainnya seperti di Singapore diantaranya. Golden Agri Recources, Ltd, Wilmar International, Ltd, Bumitama, Ltd dan Kencana Agri.

Hingga tahun 2012 jumlah perusahaan perkebunan besar nasional yang beroperasi di Indonesia menurut data Biro Pusat Statistik berjumlah 2.415 perusahaan

(yang masuk bursa efek Indonesia sekitar 15 perusahaan) dengan jumlah komoditasnya meliputi tanaman tahunan sebanyak 9 jenis tanaman dan 2 jenis merupakan tanaman semusim namun masuk golongan usaha perkebunan. Jumlah perusahaan dengan total 11 komoditas yang diusahakan tersebut tersebar pada areal perkebunan di seluruh Indonesia dengan total luas areal tertanam mencapai 6.573.000 hektar (Biro Pusat Statistik, 2013).

Mengingat sumber daya alam dan potensi usaha yang berkembang dari ke hari tersebut, maka diperlukan sinergi kemitraan diantara regulator dan pengusaha perkebunan untuk senantiasa meningkatkan peran sektor perkebunan menjadi sektor andalan secara berkesinambungan. Pemerintah dapat menetapkan dan mengatur kebijakan-kebijakan yang mendukung berkembangnya usaha dan budidaya di sektor perkebunan. Sedangkan para pengusaha perkebunan harus dapat meyakinkan investor dan institusi keuangan lainnya atas kinerja agar dapat bersaing dan memiliki prospek bisnis yang baik.

Salah satu alat untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK), investor dan pasar keuangan membutuhkan laporan keuangan karena penanam modal dan penasihat keuangan mereka berkepentingan dengan resiko yang melekat terhadap hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Dengan demikian,

penggunaan laporan keuangan erat kaitannya dengan kebutuhan akan pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan tersebut harus melalui pertimbangan-pertimbangan tertentu yang relevan karena dampak dari pengambilan keputusan yang kita lakukan sekarang akan berpengaruh di kemudian hari. Oleh karena itu, laporan keuangan haruslah dapat menyajikan informasi – informasi yang akurat sehingga dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak sesuai kepentingannya masing-masing.

Secara umum, laporan keuangan disusun bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Ukuran kualitatif hasil yang diinformasikan suatu laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan, salah satunya harus memiliki keandalan dan dapat dibandingkan. Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen posisi keuangan (neraca), laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Namun, unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aset, kewajiban dan ekuitas. Pos-pos tersebut didefinisikan sebagai berikut:

- 1) Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan;
- 2) Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi;

- 3) Ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.

Pemahaman aset sebagai sumber daya ekonomi dapat meliputi aset berwujud dan aset tidak berwujud. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 16 (PSAK 16), suatu benda berwujud harus diakui sebagai suatu aset dan dikelompokkan sebagai aset tetap bila: (1) Besar kemungkinan (*probable*) bahwa manfaat keekonomian di masa yang akan datang yang berkaitan dengan aset tersebut akan mengalir ke dalam perusahaan; dan (2) Biaya perolehan aset dapat diukur secara andal. Selain itu, suatu benda berwujud yang memenuhi kualifikasi untuk diakui sebagai suatu aset dan dikelompokkan sebagai aset tetap, pada awalnya harus diukur berdasarkan biaya perolehan.

Bila aset suatu perusahaan memiliki peranan penting dalam menghasilkan pendapatan, maka pengelolaan aset menjadi suatu keharusan bagi perusahaan untuk dikelola secara baik, salah satunya adalah aset-aset yang tergabung kepada aset operasional perusahaan. Pengelolaan aset-aset operasional perusahaan secara optimal dapat dilihat dari sisi penggunaan dan hasilnya. Pengelolaan yang baik akan dapat mengurangi tidak efisiennya kinerja aset sehingga produktivitas meningkat, dan pada gilirannya akan memberikan potensi kepada peningkatan pendapatan.

Dalam industri perkebunan, peningkatan produktivitas dapat dilakukan dengan penerapan sistem budidaya yang sesuai dan baik hingga adanya pengembangan sumber daya manusia secara terus menerus. Hasil dari peningkatan

produktivitas akan tergambar pada peningkatan pendapatan. Adanya perbaikan dari segi produktivitas seharusnya meningkatkan kapasitas hasil produksi dan peningkatan ini akan berimbas kepada peningkatan nilai aset perkebunan yang secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian mengenai pengaruh kinerja aset terhadap nilai pasar perusahaan perlu dilakukan untuk dapat mengetahui dan menentukan kebijakan investasi yang akan diambil.

Berbagai penelitian dilakukan terutama untuk melihat hal-hal apa sajakah yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan dalam industri tertentu. Pada umumnya kebijakan investasi seperti saham, harga saham sangat dipengaruhi oleh gejolak ekonomi makro seperti tingkat inflasi, suku bunga, kurs valas, dan kebijakan moneter (Tandelilin, 2012). Tentu saja disamping faktor – faktor ekonomi makro tersebut, perlu dilihat bahwa faktor fundamental setidaknya menurut dugaan sementara mempunyai pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Penelitian Sparta (2000) berusaha melihat pengaruh faktor fundamental *Return on Asset* (ROA), *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham yang diproksikan melalui PBV (*Price to Book Value*) pada Lembaga Keuangan Bank yang terdaftar di BEJ yang menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang signifikan antara ROA dengan PBV, dimana meningkatnya ROA akan cenderung meningkatkan PBV. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang menyebabkan ROA meningkat akan mempengaruhi kenaikan harga saham.

Penelitian terkait hubungan rasio-rasio profitabilitas seperti yang disebutkan di atas dirasakan perlu untuk diterapkan pada industri perkebunan. Mengingat aset

tanaman pada industri perkebunan merupakan penggerak utama dari pendapatan usaha, selain tanaman memiliki karakteristik yang terus tumbuh pada masa produktif dan menurun setelah habis masa ekonomisnya. Hal ini berbeda dengan aset pada industri lainnya seperti pada jasa perbankan ataupun industri makanan dan minuman yang nilai asetnya cenderung menurun karena faktor keusangan.

Pada perusahaan perkebunan, pos aset tetap dalam neraca mencantumkan akun tanaman perkebunan, yang merupakan elemen utama dalam menghasilkan pendapatan sehingga keberadaan aset tanaman ini sangatlah penting. Selama ini, perusahaan perkebunan di Indonesia masih menggunakan konsep *historical cost* (model biaya atau nilai buku) dalam prinsip akuntansinya termasuk dalam menyajikan besarnya aset tanaman. Dalam hal ini, pengaturan standar akuntansi keuangan di Indonesia masih belum mengatur pengukuran nilai aset tanaman sehingga selama ini masih menggunakan PSAK 16 (Aset Tetap).

Sementara itu, beberapa negara ASEAN seperti Singapore dan Malaysia telah menerapkan Nilai Wajar (*Fair Value*) pada aset-aset yang terkelompok Aset Biologis (*Biological Assets*) dimana salah satu yang termasuk kelompok ini adalah tanaman selain hewan. Tanaman sebagai Aset Biologis digolongkan kepada aset tidak lancar dimana menurut Standar Akuntansi Keuangan Internasional nomor 41 (*International Accounting Standard/IAS*) dipisahkan dari Aset Tak Lancar lainnya seperti kelompok Aset Tetap. Sejak diberlakukannya IAS-41 tentang *Agriculture* pada tahun 2001 oleh IASB, aset-aset yang terkelompok dalam Aset Biologis tersebut dalam pencatatannya diukur dengan menggunakan Nilai Wajar. Menurut Yusuf (2010), terdapat beberapa

alasan dalam penerapan Nilai Wajar yaitu (1). Adanya komparabilitas waktu pengukuran. (2). Mencerminkan realitas pasar atas aset dan kewajiban. (3). Dasar yang realistis untuk pembuatan keputusan investasi. (4). Peningkatan transparansi yang dapat diukur antar entitas.

Meskipun Indonesia termasuk dalam kelompok negara agraris dan penghasil produksi perkebunan, seperti kelapa sawit, karet, kakao dan tanaman tahunan lainnya, namun pengaturan standar akuntansi keuangan, khususnya sektor pertanian atau tanaman masih belum diterapkan secara khusus. Hal ini berbeda dengan beberapa negara tetangga lainnya seperti Singapore, yang sejak tahun 2005 telah mengadopsi Standar Akuntansi Keuangan Internasional (*IFRS*) dalam pengukuran nilai tanaman dan hewan ternak dengan menggunakan Nilai Wajar (*FRS 41*) termasuk seluruh perusahaan dari sektor agri yang listed di bursa Singapore (*SGX*). Sementara itu, laporan keuangan perusahaan perkebunan yang saat ini terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*IDX*) masih menggunakan konsep *historical cost* (nilai buku) dalam menyajikan nilai aset tanaman (*PSAK No. 16*).

Adanya perbedaan pengukuran dalam pencatatan aset tanaman (*Biological Asset*) yang merupakan bagian dari aset tetap tersebut, akan berpotensi memberikan perbedaan dalam keandalan penyajian dan terdapat kendala dalam melihat transparansi perbandingan diantara suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang memiliki perbedaan pengukuran nilai aset tanamannya secara signifikan. Sehingga, seorang investor yang akan melakukan pilihan untuk berinvestasi di sektor perkebunan yang ada di Indonesia atau yang di Singapore, tidak dapat secara

langsung membandingkan nilai aset tanaman dari kedua perusahaan tersebut karena perbedaan dari penerapan sistem pencatatan aset tanaman tersebut yang secara langsung dapat mempengaruhi posisi ekuitas pada bagian lain.

Gambaran perbedaan tersebut dapat dilihat pada hasil penyajian masing-masing laporan keuangan perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX dan SGX dimana dari pengamatan sampel yang diambil menunjukkan bahwa realisasi nilai aset tanaman dalam satuan per hektarnya memiliki perbedaan. Untuk wilayah perusahaan-perusahaan perkebunan di IDX diperoleh nilai tanaman sebesar Rp. 25,6 juta/ha, sementara di SGX diperoleh sebesar Rp. 94,81 juta/ha (lihat Lampiran 2).

Adanya perbedaan pengukuran terhadap nilai aset tanaman tersebut, pada saat yang bersamaan akan memberikan efek kepada perlakuan pencatatan atas selisih perubahan Nilai Wajar tanaman dalam pencatatan setiap tahunnya. Selisih itu, apakah positif atau negative, akan menjadi pendapatan/beban lain-lain setelah dikurangi biaya penjualan (IAS 41) pada pos laba rugi. Selanjutnya, kenaikan atau penurunan laba akibat selisih Nilai Wajar tersebut akan berpengaruh kepada besaran ekuitas perusahaan.

Adanya pengaruh nilai aset tanaman terhadap pembentukan ekuitas tersebut pada gilirannya akan dapat mempengaruhi PBV (*Price to Book Value*). Untuk tingkat pendapatan yang relatif sama, perusahaan perkebunan yang tercatat di bursa di Indonesia akan cenderung memiliki tingkat PBV yang lebih tinggi dari perusahaan perkebunan yang tercatat di bursa Singapore. Hal ini dikarenakan konsep *historical cost* yang diterapkan akan menyebabkan nilai aset yang cenderung rendah sedangkan

kebijakan penilaian aset tanaman akan menyebabkan nilai aset yang cenderung tinggi karena mengkomodir asumsi-asumsi yang berasal dari kegiatan usaha perkebunan saat ini.

Terlihat ada potensi perbedaan pengaruh terhadap penyusunan laporan keuangan terkait dengan penggunaan standar akuntansi lamayang berbasis kepada nilai buku dengan laporan keuangan yang disusun dengan mengadopsi penggunaan standar akuntansi keuangan internasional (IFRS). Penelitian Terzi, Oktem dan Kiyetli Sen (2013). telah melakukan penelitian mengenai pengaruh pengadopsian standar akuntansi internasional (versi baru) IFRS sebagai suatu studi empiris di pasar modal Turkey. Penelitian melihat hubungan variabel beberapa rasio keuangan yang diperoleh menggunakan standar akuntansi keuangan lokal (GAAP) dibanding standar keuangan internasional (IFRS). Pada sisi sisi lain, peneliti juga menganalisa hubungannya terhadap rasio Nilai Buku terhadap Nilai Pasar. Kesimpulan yang diperoleh adalah pertama, terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS yang mendasari pernyataan keuangan atas rasio-rasio keuangan. Kedua, tidak terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS atas analisis rasio nilai buku/nilai pasar.

Tinjauan pengaruh rasio-rasio keuangan seperti rasio probabilitas seperti *Return on Asset* (ROA) atau *Return on Biological Asset* (ROBA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap rasio penilaian *Price to Book Value* PBV dapat memberikan hasil yang berbeda bila dasar pengukuran yang diterapkan terhadap penyajian laporan keuangan berbeda. Perbedaan tersebut salah satunya dapat

disebabkan oleh perbedaan penggunaan standar akuntansi dimana pada perusahaan perkebunan, pengukuran nilai tanaman ada yang diukur menggunakan biaya historis (nilai buku) dan ada juga yang diukur menggunakan nilai saat ini (Nilai Wajar).

B. Perumusan Masalah

Laporan keuangan sebagai alat dalam pengambilan keputusan tentunya harus mengandung cukup informasi sesuai yang diperlukan, disamping memberi gambaran mengenai kondisi perusahaan saat ini atau kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, dari laporan keuangan, pengguna laporan juga dapat melihat kecakapan manajemen dalam mengelola keuangan untuk menjaga dan meningkatkan keberlangsungan suatu perusahaan. Terdapat berbagai macam cara untuk melihat performance kondisi dan kinerja perusahaan dengan sumber informasi dari laporan keuangan, yaitu dengan melihat rasio-rasio tertentu dan melakukan evaluasi secara vertikal maupun horisontal.

Salah satu hal yang patut diperhatikan dalam mengelola perusahaan adalah dalam hal pengelolaan aset. Aset merupakan salah satu alat untuk menghasilkan pendapatan sehingga harus dikelola dengan baik. Rasio-rasio keuangan yang dapat dipergunakan untuk melihat pengelolaan aset adalah *Return on Asset* (ROA) yang diwakili rasio laba bersih terhadap nilai aset tanaman atau *Return on Biological Asset* (ROBA), *Return on Equity* (ROE) serta *Net Profit Margin* (NPM) yang dihubungkan terhadap kinerja saham yang ditunjukkan oleh *Price to Book Value* (PBV). Dengan mengetahui pengaruh pengelolaan aset melalui rasio-rasio keuangan seperti rasio

profitabilitas terhadap kinerja saham atau nilai perusahaan, maka perusahaan dapat menentukan tindakan dalam investasi aset untuk meningkatkan kinerja saham mereka. Lebih lanjut dikarenakan terdapat beberapa kebijakan yang diterapkan dalam pencatatan aset tanaman maka perlu dilakukan studi untuk melihat perbedaan antara kinerja aset dari kedua kebijakan tersebut, dalam hal ini antara perusahaan yang terdaftar di IDX dan SGX.

Seperti yang disampaikan pada uraian sebelumnya, bahwa kebijakan penggunaan standar keuangan untuk aset tanaman pada usaha perkebunan di Indonesia berbeda dengan di Singapore. Perbedaan tersebut didapat dari penerapan pengukuran nilai aset tanaman (termasuk sebagai aset tetap) pada perusahaan perkebunan yang tercatat di bursa efek Indonesia masih menggunakan pengukuran dengan model biaya dimana hasilnya adalah Nilai Buku (PSAK 16). Sedangkan pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di bursa efek Singapore, pengukuran nilai tanaman sebagai yang termasuk aset tak lancar diukur menggunakan model revaluasi yang hasilnya adalah Nilai Wajar (*Fair Value*). Sehingga perbedaan pengukuran pada aset tanaman maupun aset biologis secara langsung akan mempengaruhi perhitungan rasio-rasio keuangan seperti probabilitas dalam pengukuran nilai aset seperti ROBA ROE dan NPM yang merupakan alat ukur kinerja.

Masalah Penelitian

Melalui penelitian ini, terdapat beberapa hal yang ingin diketahui yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *Return on Biological Assets (ROBA)* terhadap kinerja saham yang ditunjukkan oleh *Price to Book Value (PBV)* untuk masing-masing:
 - a. Perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX?
 - b. Perusahaan perkebunan yang tercatat di SGX?
2. Bagaimana pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap kinerja saham yang ditunjukkan oleh *Price to Book Value (PBV)* untuk masing-masing:
 - a. Perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX?
 - b. Perusahaan perkebunan yang tercatat di SGX?
3. Bagaimana pengaruh *Net Profit Margin (NPM)* terhadap kinerja saham yang ditunjukkan oleh *Price to Book Value (PBV)* untuk masing-masing:
 - a. Perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX?
 - b. Perusahaan perkebunan yang tercatat di SGX?
4. Bagaimana pengaruh *Return on Biological Asset (ROBA)*, *Return on Asset (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* secara bersama-sama terhadap *Price to Book Value (PBV)* untuk masing-masing:
 - a. Perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX?
 - b. Perusahaan perkebunan yang tercatat di SGX?
5. Apakah terdapat perbedaan secara rata-rata atas PBV perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan PBV atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX yang disebabkan adanya perbedaan penggunaan standar akuntansi keuangan tentang pengukuran nilai aset tanaman?

6. Apakah terdapat perbedaan secara rata-rata atas ROBA perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROBA atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX yang disebabkan adanya perbedaan penggunaan standar akuntansi keuangan tentang pengukuran nilai aset tanaman?
7. Apakah terdapat perbedaan secara rata-rata atas ROE perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROE atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX yang disebabkan adanya perbedaan penggunaan standar akuntansi keuangan tentang pengukuran nilai aset tanaman?

Penelitian ini dibatasi pada beberapa hal:

1. Faktor-faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini hanya mengacu pada faktor-faktor fundamental saja, tidak mengacu pada faktor-faktor ekonomi makro dan ekonomi mikro.
2. Data yang diperoleh dari penelitian ini berasal dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX/Bursa Efek Jakarta) dan *Singapore Stock Exchange* (SGX) pada tahun 2008 – 2013.
3. Pengukuran kinerja perusahaan dalam penelitian ini, hanya didasarkan pada data laporan keuangan seperti Laporan Posisi Keuangan dan Laporan Laba Rugi yang dipublikasikan kepada masyarakat dalam tahun 2008 – 2013.

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

- (1) Untuk mengetahui sampai seberapa besarkah pengaruh ROBA, ROE dan NPM terhadap PBV pada masing-masing perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX dan SGX;
- (2) Untuk mengetahui seberapa adanya perbedaan diantara PBV, ROBA dan ROE pada perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX dan perusahaan perkebunan yang tercatat di SGX;
- (3) Untuk membandingkan indikasi hubungan penggunaan standar akuntansi keuangan terkait aset tanaman (*biological assets*) berbasis IAS 41 (*Agriculture*) yang menggunakan Nilai Wajar pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Singapore dengan perusahaan perkebunan yang terdaftar di Indonesia yang masih menggunakan PSAK 16 tentang Aset Tetap (nilai buku);
- (4) Untuk melihat seberapa relevan ROBA sebagai suatu rujukan untuk menentukan hubungan laba usaha terhadap nilai aset tanaman pada perusahaan-perusahaan perkebunan.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan kesimpulan dan manfaat:

- a) Bagi dunia pendidikan, akan dapat memperkaya pengembangan teori dalam hubungannya terhadap penerapan standar akuntansi keuangan yang berbasis Nilai Wajar (*Fair Value*) dan Nilai Buku (historis) dalam upaya memberikan informasi yang handal terhadap akuntabilitas penyajian laporan keuangan;

- b) Bagi kepentingan perusahaan perkebunan, investor dan dunia usaha umumnya akan dapat memberikan informasi adanya persamaan dan perbedaan kesimpulan rasio keuangan yang berbasis kepada Nilai Wajar (*Fair Value*) dan Nilai Buku (historis) aset tanaman;

Universitas Terbuka

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

Menurut Standar Akuntansi Keuangan, tujuan laporan keuangan adalah: (1). Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. (2). Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu. (3). Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Untuk melihat metode akuntansi yang tepat digunakan, jumlah dan jenis informasi yang harus diungkapkan, serta format penyajiannya melibatkan penentuan alternatif mana yang menyediakan informasi yang paling berguna untuk tujuan pengambilan keputusan, maka perlu dilihat terlebih dahulu arah karakteristik kualitatif laporan keuangan yang dianut menurut standar akuntansi keuangan yang berlaku.

Berdasarkan Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan yang dikeluarkan oleh *The International Accounting Standards Committee* (IASC) yang selanjutnya diadopsi oleh Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang diterbitkan oleh Dewan Standar Akuntansi Keuangan (DSAK) Ikatan Akuntasi Indonesia (IAI) menyebutkan bahwa karakteristik kualitatif laporan keuangan memiliki empat

karateristik yaitu: 1) dapat dipahami, 2) relevan, 3) keandalan, dan 4) dapat diperbandingkan.

Memperhatikan tujuannya, maka suatu laporan keuangan disusun dapat melingkupi atas beberapa hal. Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2012), secara garis besar unsur laporan keuangan terdiri dari beberapa unsur. Unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aset, liabilitas dan ekuitas. Sedang unsur yang berkaitan dengan pengukuran kinerja dalam laporan laba rugi adalah penghasilan dan beban. Pada sisi lain, laporan perubahan posisi keuangan biasanya mencerminkan berbagai unsur laporan laba rugi dan perubahan dalam berbagai unsur neraca.

Melengkapi unsur yang berkaitan kepada suatu laporan keuangan dimaksud, secara keseluruhan komponen laporan keuangan lengkap menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 1 (PSAK 1) tahun 2012 meliputi : (a). laporan posisi keuangan (neraca) pada akhir periode; (b). laporan laba rugi komprehensif selama periode; (c). laporan perubahan ekuitas selama periode; (d). laporan arus kas selama periode; (e). catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lain; dan (f). laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

1. Konsep Penilaian *Historical Cost* dan *Current Value* Pada Aset Tanaman

Konsep *historical cost* mempunyai asumsi yang sangat melemahkan pemakaian konsep ini, yaitu asumsi daya beli uang yang stabil. Seperti diketahui, dalam keadaan tertentu asumsi ini tidak berlaku karena pada kenyataannya daya beli uang selalu berubah, bahkan cenderung selalu menurun. Oleh karena itu, angka-angka dari transaksi yang terjadi pada waktu lalu sudah tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Konsep *historical cost* menghendaki transaksi dicatat sebesar harga pertukaran, yaitu jumlah uang yang harus diterima atau dikeluarkan untuk suatu transaksi tertentu. Dengan demikian, suatu aktiva yang diperoleh akan dicatat sebesar harga yang disetujui pada saat terjadinya transaksi. Akibat perlakuan pencatatan yang demikian maka angka-angka yang dilaporkan dalam laporan keuangan belum tentu mencerminkan keadaan saat ini. Dengan menggunakan konsep *historical cost*, laporan keuangan yang dihasilkan masih diragukan atau berkurang relevansinya jika dipakai untuk memprediksi aliran kas atau kejadian di masa yang akan datang.

Dalam keadaan inflasi, perolehan laba dan keadaan posisi keuangan yang meningkat sebenarnya bukan berarti keberhasilan manajemen. Oleh karena itu, perbandingan posisi keuangan dan hasil usaha antara dua periode akuntansi tidak akan memberikan makna yang berarti. Jadi, sebetulnya penggunaan konsep *historical cost* juga tidak memenuhi tujuan daya banding atau *comparability*.

Menurut Kam dalam Gandasutedja dan Wirjolukito (2002), argumen-argumen yang mendukung pemakaian konsep *historical cost* dalam praktik akuntansi sebagai

suatu prinsip yang berlaku umum dalam penyajian laporan keuangan pokok adalah sebagai berikut: (1). *Historical cost* relevan dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini tercermin dalam pengambilan keputusan manajemen tentang masa yang akan datang. Manajemen pasti memerlukan data atas transaksi-transaksi yang telah lampau. (2). *Historical cost accounting* berdasarkan pada transaksi aktual, bukan pada transaksi yang diperkirakan. (3). Sepanjang sejarah akuntansi, *historical cost* telah terbukti manfaatnya. Mauz dalam Gandasutedja dan Wirjolukito (2002) mengatakan bahwa jika mereka yang membuat keputusan manajemen dan keputusan investasi tidak menemukan manfaat atas laporan keuangan yang disusun berdasarkan *historical cost* maka perubahan-perubahan dalam akuntansi telah dilakukan sejak dulu. (4). Konsep pemahaman tentang laba yang paling baik selama ini adalah kelebihan penghasilan dari penjualan dengan *historical cost*. Laba inilah yang menjadi ukuran keberhasilan prestasi. (5). Penggunaan *historical cost* mendukung integritas akuntan karena penggunaan *historical cost* dapat menghindari terjadinya manipulasi internal. (6). Dalam beberapa kasus, *historical cost* tidak jauh berbeda dengan *current cost* maka dengan menyajikan *current prices* sebagai *supplementary data* akan lebih praktis tanpa harus mengubah dasar *historical cost* menjadi *current basis*.

Di samping keunggulan-keunggulan yang ada, ada beberapa kritik yang dilontarkan terhadap *historical cost accounting*, misalnya: (1). *Conventional accounting* menerjemahkan tujuan laporan keuangan untuk pengambilan keputusan ekonomi secara sempit, yaitu hanya mementingkan pertanggungjawaban manajemen

pada pemilik sumber dana. (2). Konsep *historical cost* tidak memisahkan kenaikan yang berasal dari perubahan harga dan kenaikan yang berasal dari kegiatan operasi. (3). *Historical cost* bermanfaat, namun tidak cukup untuk mengevaluasi keputusan manajemen karena *historical cost* tidak berkaitan dengan peristiwa sekarang, sebab nilai yang ada pada saat perolehan barang atau jasa sudah berbeda dengan nilai uang sekarang. (4). Asumsi *going concern* yang mendasari konsep *historical cost* merupakan hal yang tidak realistis karena dalam kenyataannya perusahaan dapat dilikuidasi.

Adapun konsep *current value* yang umumnya diukur dengan menggunakan Nilai Wajar (*Fair Value*) dianggap memiliki beberapa keunggulan dibanding konsep *historical cost*: (1). *Current value* merupakan jumlah yang harus dibayar perusahaan dalam periode berjalan untuk memperoleh aktiva karena jumlah itu merupakan ukuran terbaik untuk dibandingkan dengan pendapatan periode berjalan. (2). *Current value* memungkinkan pengidentifikasian *holding gain and loss* sehingga mencerminkan hasil-hasil keputusan manajemen. (3). *Current value* menggambarkan nilai aktiva bagi perusahaan jika perusahaan terus menerus membeli aktiva yang sama. (4). Penjumlahan aktiva yang dinyatakan dalam *current value* lebih relevan daripada penambahan *historical cost* yang terjadi pada periode yang berbeda-beda. (5). *Current value* memungkinkan pelaporan laba operasi berjalan yang dapat digunakan untuk meramalkan aliran kas di masa mendatang.

Namun demikian, bukan berarti *current value accounting concept* tidak mendapat kritik mengenai relevansinya bagi pemakai informasi tersebut. Kritik-kritik

yang dilontarkan terhadap *current value accounting* adalah: (1) Pelaporan atas *holding gain or loss* atas pemilikan aktiva dianggap kurang relevan untuk pengambilan keputusan, bahkan dapat menyesatkan. *Holding gain* atas pemilikan aktiva tetap merupakan keuntungan akibat kenaikan harga, bukan merupakan hasil operasi manajemen. (2). *Current value accounting* lebih menekankan pada *value in exchange* dari aktiva perusahaan sehingga cenderung mengabaikan *value in use* dari aktiva itu sendiri. (3). Aktiva tetap itu sendiri tidak untuk dijual, namun digunakan untuk operasi perusahaan. Maka keuntungan ini tidak dapat dibagikan sebagai dividen kepada pemilik ataupun investor. (4). *Current value accounting* tidak menyediakan data yang relevan untuk mengukur keberhasilan atau kegagalan dari kinerja perusahaan. (5). Laporan keuangan yang disusun berdasarkan *current exit price* menyajikan laba usaha yang meliputi pula keuntungan dari persediaan yang belum terjual sehingga laba usaha dapat dikatakan *overstatement*. Selain itu, yang bersangkutan belum dapat dipertimbangkan untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen.

2. Konsep Nilai Wajar

Nilai Wajar dalam definisinya merupakan jumlah yang dipakai untuk mempertukarkan suatu aset atau liabilitas antara pihak-pihak yang berkeinginan dan memiliki pengetahuan memadai dalam suatu transaksi dengan wajar (IAS 41, 2008). Merujuk kepada IAS 41 yang merupakan standar untuk Pertanian (*Agriculture*) mulai dipublikasi oleh Badan Standar Akuntansi Internasional sejak tahun 2008. Standar ini mengatur kepada aset-aset yang disebut dengan aset biologis (*biological assets*)

dimana pengelompokannya dicatatkan pada aset tidak lancar. Aset biologis merupakan aset yang terdiri hewan hidup (ternak) dan tanaman (di luar tanah).

Selisih perbedaan Nilai Wajar tercatat tahun berjalan terhadap tahun sebelumnya dapat dihasilkan keuntungan atau kerugian. Keuntungan atau kerugian pada pengukuran Nilai Wajar setelah dikurangi estimasi biaya penjualan seharusnya dicatatkan sebagai profit atau kerugian untuk periode pelaporan (IAS 41). Gambaran hasil pencatatan nilai buku dan Nilai Wajar untuk aset tanaman pada suatu laporan keuangan apakh dilihat dari perlakuan pencatatan aset tanaman pada suatu posisi keuangan (neraca) dan hubungannya kepada pernyataan laba/rugi dapat dilihat pada Lampiran 3.

3. Rasio –rasio Keuangan

Menurut Brigham (2005), rasio-rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi beberapa kelompok sebagai berikut: (1). Rasio likuiditas. Rasio ini bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (2). Rasio leverage. Rasio ini bertujuan mengukur seberapa jauh kebutuhan keuangan perusahaan dibiayai dengan dana pinjaman. (3). Rasio aktivitas. Rasio ini bertujuan mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana. (4). Rasio Profitabilitas. Rasio ini bertujuan mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan. (5). Rasio Pertumbuhan. Rasio ini bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri. (6). Rasio

evaluasi. Rasio ini bertujuan mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan karena rasio ini merupakan pencerminan dari rasio resiko dan rasio imbalan hasil.

Selain rasio tersebut, terdapat Rasio Penilaian yang bertujuan menjadi tolok ukur yang menghubungkan harga saham biasa dengan pendapatan perusahaan dan nilai buku saham.

Dalam penelitian ini akan dibahas rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio penelitian sebagai berikut:

4. Rasio Profitabilitas

Rasio-rasio *profitabilitas* dilihat dari sumbernya dapat dibagi kepada dua kelompok. Pertama rasio-rasio yang didasarkan kepada investasi (aset) dan yang kedua penjualan (Horn, 2012).

a) *Return on Biological Asset* (ROBA)

Return On Biological Asset (ROBA) merupakan replikasi dari yang diambil dari rasio *Return on Asset* (ROA) ukuran kemampuan perusahaan berbasis tanaman untuk menghasilkan tingkat keuntungan bersih terhadap total tanaman tanaman (*biological assets*) yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini dapat dikelompokkan kepada rasio profitabilitas karena rasio profitabilitas merupakan hasil dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang berhubungan dengan efektifitas operas perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Semakin tinggi nilai ROBA pada gilirannya dapat menunjukkan semakin efisien perusahaan memanfaatkan aset tanamannya dalam

memberikan kontribusi terhadap pendapatan.

$$\text{ROBA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Nilai Tanaman}$$

b) *Return on Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian atas suatu bisnis atas menghasilkan keuntungan bersih suatu perusahaan terhadap total ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}$$

c) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan melihat penjualan bersih sebagai salah satu penentu. Semakin tinggi NPM suatu perusahaan maka semakin baik perusahaan dipandang dari sudut finansial (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

$$\text{NPM} = \text{Laba Bersih} / \text{Penjualan Bersih}$$

5. Rasio Penilaian

Rasio Penilaian dalam pengertian lain dapat juga dikenal sebagai rasio Nilai Pasar dimana salah satu rasio dimaksud adalah *Price to Book Value*/PBV (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Rasio PBV menggambarkan seberapa besar harga pasar saham

dibanding nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

$$PBV = \text{Harga Pasar Saham/Nilai Buku Saham}$$

Nilai buku saham (*book value per share*) dapat dihitung dengan menghitung total nilai ekuitas dibagi jumlah lembar saham.

B. Penelitian Terdahulu

Riset mengenai kegunaan informasi akuntansi (laporan keuangan) serta pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap harga saham telah banyak dilakukan. Machfiro dan Sukoharsono (2012) melakukan penelitian dalam melihat hubungan variabel-variabel keuangan seperti CR, ROE, WPS, DER, PBV, ROA secara keseluruhan merupakan variabel bebas (*independent variable*) dan harga saham merupakan representasi dari nilai perusahaan merupakan variabel terikat (*dependent variable*). Objek yang dilakukan adalah terhadap perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2008-2011. Hasil analisisnya mengatakan bahwa seluruh variabel bebas secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Namun secara terpisah, ROE, EPS dan PBV memberikan pengaruh harga saham kelompok industri Makanan dan Minuman. Sedangkan EPS merupakan variabel yang sangat berpengaruh terhadap harga saham karena memiliki nilai koefisien beta yang besar.

Sementara itu, penelitian Nasehah dan Widyarti (2012) yang berjudul Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth dan Firm Size Terhadap PBV (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007- 2010), menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh antara ROE, DER, DPR, pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap PBV. Secara individu, ROE dan DPR memiliki hubungan yang signifikan positif dengan PBV. Sedangkan DER dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

Pendapat yang berbeda oleh Sparta (2000) dalam penelitiannya untuk melihat pengaruh faktor fundamental (ROA, DPR, dan DER) terhadap harga saham yang diprosikan melalui PBV pada Lembaga Keuangan Bank yang terdaftar di BEJ selama tahun 1992 – 1995, menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang signifikan antara ROA dengan PBV, dimana meningkatnya ROA akan cenderung meningkatkan PBV. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang menyebabkan ROA meningkat akan mempengaruhi kenaikan harga saham.

Berbeda dengan peneliti sebelumnya, penelitian Kabajeh dan Al Nu'aimat dan Dahmasah (2012) dengan judul Hubungan Diantara Rasio ROA, ROE dan ROI dengan Harga Pasar Saham Perusahaan (Terbuka) Asuransi di Jordania dengan periode penelitian tahun 2002-2007 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki hubungan positif terhadap harga pasar saham. Namun pada sisi lain diperoleh kesimpulan bahwa masing-masing ROA dan ROI secara terpisah memiliki

hubungan yang lemah terhadap harga pasar saham. Kesimpulan lain menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang positif diantara ROE secara terpisah dengan harga pasar saham.

Ulupui (2006) pernah melakukan studi mengenai pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham kesimpulan yang diperoleh bahwa rasio profitabilitas yang diwakili oleh variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan, sedangkan variabel ATO menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan.

Penelitian yang agak berbeda dalam melihat hubungan NPM, ROE, EPS, DER dan QR telah dilakukan oleh Takarini (2011) dimana hasilnya menyatakan bahwa NPM, ROE, EPS dan DER secara terpisah tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham, kecuali variabel QR positif dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini berbeda hasil penelitian oleh Kabajeh dan Al Nu'aimat yang menyatakan terdapat hubungan yang positif signifikan antara ROE, ROA dan ROI terhadap harga saham kecuali secara terpisah ROE tidak memiliki hubungan yang positif.

Pandangan lain yang perlu dijadikan rujukan atas penelitian ini adalah pendapat Terzi, Oktem dan Kiyemli Sen (2013) yang telah melakukan penelitian mengenai pengaruh pengadopsian standar akuntansi internasional (versi baru) IFRS sebagai suatu studi empiris di pasar modal Turkey. Penelitian melihat hubungan variabel beberapa rasio keuangan yang diperoleh menggunakan standar akuntansi

keuangan lokal (GAAP) dibanding standar keuangan internasional (IFRS). Pada sisi sisi lain, peneliti juga menganalisa hubungannya terhadap rasio Nilai Buku terhadap Nilai Pasar. Kesimpulan yang diperoleh adalah pertama, terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS yang mendasari pernyataan keuangan atas rasio-rasio keuangan.

Kedua, tidak terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS atas analisis rasio nilai buku/nilai pasar.

Untuk bidang yang sama, Agca dan Aktas (2007) melakukan penelitian untuk melihat hubungan atas implementasi pertama kali terhadap penggunaan standar akuntansi keuangan internasional (IFRS) dan dampaknya atas rasio-rasio keuangan (Studi pada perusahaan publik yang tercatat di bursa Turkey). Hubungan variabel yang dilihat adalah implementasi penggunaan standar akuntansi sebelum dan sesudah pemberlakuan IFRS di bursa saham Turkey terhadap pengaruhnya kepada rasio-rasio keuangan seperti, CurR (*Current Ratio*), ATR (*Acid Test Ratio*), CR (*Cash Ratio*), IT (*Inventory Turnover*), RT (*Receivables Turnover*), ATO (*Assets Turnover*), TLR (*Total Liability Ratio*), LTLR (*Long Term Liability Ratio*), PM (*Profit Margin*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*) dan EF (*Equity Factor*). Secara umum, hanya rasio CR dan ATO yang berpengaruh secara signifikan. Namun apabila dilihat per basis sektor industri yang ada di bursa, yang berpengaruh secara signifikan implementasi penggunaan IFRS pada sistem pelaporan keuangan pertama kali diperoleh berbeda diantara satu sektor dengan sektor lainnya. Sektor 1, IT, TLR, dan ATO; sektor 2, CR; sektor 4, ROE dan sektor 5, CR .

Maruli dan Farah Mita (2011) dalam Studi Pendekatan Nilai Wajar dan Nilai Historis dalam penilaian aset biologis pada perusahaan agrikultur - Tinjauan kritis rencana adopsi IAS 41 dengan menguji perbedaan volatilitas aset, pendapatan, laba, ROA dan ISI atas dasar nilai historis dengan nilai wajar. Hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai dan volatilitas aset, pendapatan, laba, ROA dan *Income Smoothing Index* (ISI) antar perusahaan-perusahaan agrikultur yang menggunakan pendekatan nilai wajar dengan yang menggunakan pendekatan nilai historis.

Perbedaan penelitian ini terhadap penelitian sebelumnya adalah pada pengambilan karakteristik sampel yang berbeda, karena pada penelitian ini dikhususkan kepada sampel perusahaan perkebunan, di sisi lain sampel yang diambil juga terdiri dari dua wilayah bursa efek yang berbeda penerapan basis standar akuntansi keuangannya. Standar akuntansi keuangan yang berbeda dimaksud adalah pada pengukuran nilai aset tanamam yang diproxikan dengan variabel ROBA.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Objek Penelitian	Independen Variabel	Dependen Variabel	Kesimpulan
Machfiro dan Sukoharsono (2012)	Pengaruh variabel keuangan terhadap nilai perusahaan (Perusahaan Makanan dan Minuman di IDX Periode 2008-2011)	CR, ROE, EPS, DER, PBV, ROA	Harga Saham	Seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham
Kabajeh, AL Nu'aimat dan Dahmash (2012)	Hubungan diantara ROA, ROE dan ROI dengan Harga Pasar Saham Perusahaan Publik Asuransi Jordania	ROA, ROE, ROI	Harga Pasar Saham	Terdapat hubungan yang positif diantara rasio ROA, ROE dan ROI secara bersama-sama dengan Harga Pasar Saham Perusahaan Publik Asuransi Jordania
Nasehah dan Widyarti (2012)	Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap PBV (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI Periode Tahun 2007-2010).	ROE, DER, DPR, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan	PBV	Terdapat adanya pengaruh antara ROE, DER, DPR, pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap PBV. Secara individu, ROE dan DPR memiliki hubungan yang positif dengan PBV. Sedangkan DER dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang terhadap PBV

Peneliti	Objek Penelitian	Independen Variabel	Dependen Variabel	Kesimpulan
Sparta (2000)	Pengaruh faktor fundamental (ROA, DPR, dan DER) terhadap harga saham yang diprosikan melalui PBV pada Lembaga Keuangan Bank yang terdaftar di BEJ selama tahun 1992 – 1995,	ROA, DPR, dan DER	PBV	Adanya pengaruh yang signifikan antara ROA dengan PBV, dimana meningkatnya ROA akan cenderung meningkatkan PBV. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang menyebabkan ROA meningkat akan mempengaruhi kenaikan harga saham.
Ulupui (2006)	Studi mengenai pengaruh rasio likuiditas, <i>leverage</i> , aktivitas, dan profitabilitas terhadap <i>return</i> saham	ROA dan ATO	Return Saham	ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan, sedangkan variabel ATO menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan
Takarini (2011)	Studi mengenai rasio keuangan dan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index	NPM, QR, ROE, EPS, DER	Harga Saham	NPM, ROE, EPS dan DER secara terpisah tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham, kecuali variabel QR positif dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham

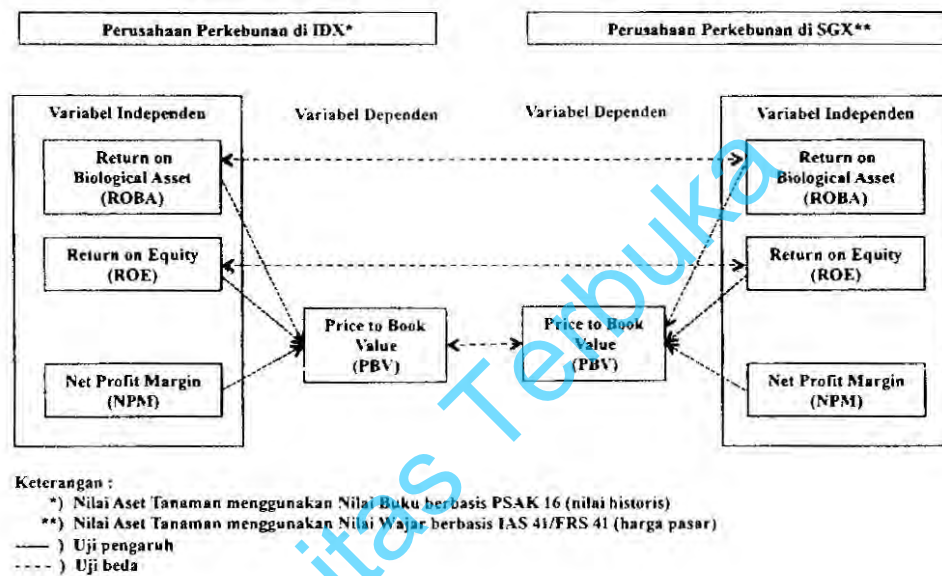
Peneliti	Objek Penelitian	Independen Variabel	Dependen Variabel	Kesimpulan
Terzi, Oktem dan Kiyetli Sen (2013)	Penelitian mengenai pengaruh penggunaan standar akuntansi keuangan local (GAAP) terhadap standar akuntansi internasional IFRS (Empirical Evidence from Turkey)	<ul style="list-style-type: none"> • Beberapa rasio keuangan yang didasarkan kepada standar akuntansi keuangan lokal (GAAP) dan standar internasional (IFRS) • Rasio Nilai Buku/Nilai Pasar didasarkan kepada standar akuntansi keuangan lokal (GAAP) dan standar internasional (IFRS) 		<p>Terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS yang mendasari pernyataan keuangan atas rasio-rasio keuangan</p> <p>Tidak terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS atas analisis rasio nilai buku/nilai pasar</p>

Peneliti	Objek Penelitian	Independen Variabel	Dependen Variabel	Kesimpulan
Agca dan Aktas (2007)	Penelitian atas hubungan implementasi yang pertama kali terhadap IFRS dan dampaknya atas rasio-rasio keuangan (Studi pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Turkey)	Implementasi penggunaan standar akuntansi sebelum dan sesudah berlakunya IFRS	CurR, ATR, CR, IT, RT, ATO, TLR, LTLR, PM, ROA, ROE dan EF	<ul style="list-style-type: none"> Secara umum, hanya rasio CR dan ATO yang berpengaruh; Apabila dilihat per basis sektor yang berpengaruh secara signifikan terdiri dari sektor 1, IT, TLR, dan ATO; sektor 2, CR; sektor 4, ROE dan sektor 5, CR
Saut Maruli dan Aria Farah Mita	Studi Pendekatan Nilai Wajar dan Nilai Historis dalam penilaian aset biologis pada perusahaan agrikultur- Tinjauan kritis rencana adopsi IAS 41	Uji perbedaan volatilitas aset, pendapatan, laba, ROA dan ISI atas dasar nilai historis dengan nilai wajar		Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai dan volatilitas aset, pendapatan, laba, ROA dan Income Smothing Index (ISI) antar perusahaan-perusahaan agrikultur yang menggunakan pendekatan nilai wajar dengan yang menggunakan pendekatan nilai historis

C. Kerangka Berpikir

Adapun kerangka pemikiran yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Penelitian



Pengaruh atas dua rasio keuangan yang saling berhubungan dalam konteks kinerja keuangan suatu perusahaan sering diperlukan agar setiap perusahaan memiliki basis perbandingan dalam menentukan kebijakan untuk memaksimalkan profit. Rasio keuangan yang sering dipertimbangkan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio profitabilitas dan rasio penilaian (rasio nilai pasar). Penelitian ini mencoba melihat hubungan dan pengaruh rasio profitabilitas seperti ROBA, ROE dan NPM terhadap PBV.

Pada sisi lain, salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat perbedaan antara pengadopsian standar akuntansi lokal (PSAK) dan standar akuntansi

internasional (IFRS) terhadap penggunaan model pencatatan nilai aset tanaman (*biological assets*) pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan perkebunan yang *listed* di Indonesia dan Singapore. Sehingga dalam melihat sampai sejauh mana perbedaan tersebut, maka digunakan hubungan pengaruh atas variabel profitabilitas seperti ROBA, ROE dan NPM terhadap PBV. Pada sisi lain, perbedaan itu secara langsung dapat dilihat dari hasil perbedaan masing-masing variabel yang relevan seperti rasio penilaian (PBV) dan rasio profitabilitas yang berhubungan dengan nilai tanaman (ROBA dan ROE).

Hipotesis

H1 Pengaruh ROBA terhadap PBV.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk melihat pengaruh ROA terhadap PBV, seperti penelitian Kabajeh dan Al Nu'aimat dan Dahmasah (2012) bahwa pengaruh rasio keuangan seperti ROA, ROE dan ROI Dengan Harga Pasar Saham Perusahaan (Terbuka) Asuransi di Jordania dengan periode penelitian tahun 2002-2007 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki hubungan positif terhadap harga pasar saham. Namun pada sisi lain diperoleh kesimpulan bahwa masing-masing ROA dan ROI secara terpisah memiliki hubungan yang lemah terhadap harga pasar saham.

ROA sebagai proxy yang diambil dalam menggambar *return* atas laba bersih perusahaan terhadap total aset dapat menjadi dasar untuk melihat pengaruh *return* atas laba perusahaan terhadap total aset tanaman pada perusahaan-perusahaan

perkebunan. Pengambilan aset tanaman sebagai rujukan, menjadi relevan bagi suatu perusahaan perkebunan karena jumlah aset tanaman yang tercatat pada struktur aset dapat memiliki potensi terhadap kinerja perusahaan perkebunan (Lampiran 1).

Gambaran perbandingan laba bersih terhadap nilai aset tanaman dapat dilihat pada contoh berikut dengan menggunakan dua perusahaan perkebunan yang terdaftar di IDX dan SGX :

		LSIP	IAR*
Aset	Rp. Juta	7,974,876	34,811,337
Aset Tanaman	Rp. Juta	2,492,835	13,893,246
Laba bersih	Rp. Juta	788,003	912,968
ROBA		31.6%	6.6%
ROA		9.9%	2.6%

Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan LSIP dan IAR, 2013

LSIP : PT. London Sumatera Plantation, Tbk

IAR : Indo Agri Resources, Ltd

*) aset tanaman diukur menggunakan nilai buku (model biaya)

***) aset tanaman diukur menggunakan Nilai Wajar

Contoh dari data ROBA dan ROA di atas menunjukkan bahwa, ROBA yang didasarkan oleh aset tanaman yang merupakan bagian dari total aset, secara keseluruhan dapat menjadi tolak ukur pada masing-masing perusahaan perkebunan. Namun, bila dilihat dari perbandingan rasio ROBA dan ROA antara LSIP dan IAR, dijumpai perbedaan rasio yang relatif signifikan. Hal ini dapat diduga karena kedua dasar pengukuran aset tanaman dari kedua perusahaan tersebut berbeda.

Nilai aset tanaman LSIP menggunakan model biaya (nilai buku) yang artinya, nilai aset tersebut dicatatkan berdasarkan biaya perolehan sewaktu dibangun yang selanjutnya disusutkan secara akumulatif sebesar manfaat ekonomisnya selama 20

sampai dengan 25 tahun (Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia, Tbk dan Entitas ANaknya, 2013). Sehingga dari tahun ke tahun, nilai bukunya akan menurun sejalan dengan umur tanaman tersebut dan beban penurunan yang diakibatkan penyusutan tersebut menjadi beban biaya pada pernyataan Laba/Rugi. Sedangkan pada IAR menggunakan Nilai Wajar (*current value*) dimana nilai ini diperoleh dari hasil penilaian oleh Penilai profesional dengan menggunakan metode Discounted Cash Flow (DCF) per tanggal laporan keuangan (penjelasan pada Laporan Keuangan Laporan Indofood Agri Resources, Ltd, 2013). Nilai Wajar dimaksud merupakan nilai saat ini yang merupakan jumlah yang dipakai untuk mempertukarkan suatu aset atau liabilitas antara pihak-pihak yang berkeinginan dan memiliki pengetahuan memadai dalam suatu transaksi dengan wajar (IAS 41, 2008). Perubahan Nilai Wajar dari tahun ke tahun akan menghasilkan pendapatan atau kerugian yang dibebankan ke dalam laba rugi komprehensif. Dari kedua gambaran pengukuran nilai aset tanaman tersebut dapat dilihat hubungan nilai aset pada satu sisi, dana pos laba rugi pada sisi lainnya yang saling berhubungan. Sehingga dengan mengetahui rasio antara laba bersih terhadap nilai aset tanaman, maka bagi suatu perusahaan perkebunan dapat melihat hubungan pengaruh laba perusahaan terhadap nilai aset tanamannya. Bila nilai aset tanaman memiliki bobot yang besar dilihat dari struktur aset maka, maka aset tanaman harusnya akan relevan dengan laba yang dihasilkan.

Penelitian ini menggunakan proxy kinerja keuangan *Return on Biological Asset* (ROBA) dimana hal ini didasarkan perbandingan laba bersih terhadap nilai aset tanaman. Untuk melihat pengaruh ROBA terhadap PBV dalam mendukung kerangka

pemikiran yang ada maka penelitian mengajukan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis H1a : *Return on Biological Assets (ROBA)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah IDX

Hipotesis H1b : *Return on Biological Assets (ROBA)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah SGX

H2 Pengaruh ROE terhadap PBV

Kabajeh dan Al Nu'aimat dan Dahmasah (2012) pada penelitian yang disebutkan sebelumnya juga telah melihat hubungan ROE terhadap harga pasar saham dan berkesimpulan bahwa tidak terdapat hubungan yang positif diantara ROE secara terpisah dengan harga pasar saham.

Namun pendapat berbeda menyatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara ROE terhadap PBV. Damodaran dalam buku *Applied Corporate Finance* penelitiannya memberikan ilustrasi hubungan ROE dan PBV untuk sektor perbankan di Eropah yang hasilnya ditemukan adanya pengaruh yang kuat antara ROE atau PBV (Damodaran, 2011).

Berdasarkan pendapat di atas, penelitian ini mengambil objek perusahaan-perusahaan perkebunan sebagai objek akan melihat bagaimana pengaruh hubungan ROE terhadap PBV yang dapat diduga bahwa ROE berpotensi berpengaruh positif terhadap PBV sehingga acuan hipotesa yang digunakan adalah sebagai berikut :

Hipotesis H2a : *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah IDX

Hipotesis H2b : *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah SGX

H3 Pengaruh NPM terhadap PBV

Hubungan NPM, ROE, EPS, DER dan QR pengaruh terhadap harga saham telah dilakukan oleh Takarini (2011). Penelitian Takarini menyatakan bahwa NPM, ROE, EPS dan DER secara terpisah tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham, kecuali variabel QR positif dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Dengan mengambil representasi harga saham atas PBV, maka dapat diduga NPM juga akan memiliki pengaruh terhadap PBV.

NPM sebagai salah satu rasio keuangan dalam kelompok rasio profitabilitas dengan melihat hubungan laba bersih terhadap penjualan dapat saja memiliki perbedaan bila dilihat dari sisi kepentingan aset atau ekuitas seperti ROBA dan ROE. Untuk itu pada hipotesis berikut ini akan dicoba untuk dilihat hubungan NPM terhadap PBV dengan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis H3a : *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah IDX

Hipotesis H3b : *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah SGX

H4 Pengaruh ROBA, ROE dan NPM secara bersama-sama NPM terhadap PBV

Pengaruh parsial dalam melihat pengaruh atas ROBA, ROE dan NPM terhadap PBV yang tergambar pada hipotesis di atas akan diteruskan untuk melihat lebih jauh bagaimana hubungan pengaruh variabel-variabel rasio ROBA, ROE dan NPM secara bersama-sama terhadap variabel PBV.

Hipotesis H4a : *Return on Biological Asset (ROBA), Return on Asset (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV) pada sampel wilayah IDX*

Hipotesis H4b : *Return on Biological Asset (ROBA), Return on Asset (ROE) dan Net Profit Margin (NPM) secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV) pada sampel wilayah SGX*

Penelitian Terzi, Oktem dan Kiyemli Sen (2013) mengenai pengaruh pengadopsian standar akuntansi internasional (versi baru) IFRS sebagai suatu studi empiris di pasar modal Turkey. Penelitiannya melihat hubungan variabel beberapa rasio keuangan yang diperoleh menggunakan standar akuntansi keuangan lokal (GAAP) dibanding standar keuangan internasional (IFRS). Pada sisi sisi lain, peneliti juga menganalisa hubungannya terhadap rasio Nilai Buku terhadap Nilai Pasar. Kesimpulan yang diperoleh mereka adalah pertama, terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS yang mendasari pernyataan

keuangan atas rasio-rasio keuangan. Kedua, tidak terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS atas analisis rasio nilai buku/nilai pasar.

Maruli dan Mita (2011) dalam Studi Pendekatan Nilai Wajar dan Nilai Historis dalam penilaian aset biologis pada perusahaan agrikultur di beberapa negara yang ada di Asean, Australia, Inggris dan Afrika (jumlah sampling 36 perusahaan) dimana aset biologis (hewan dan tanaman) telah diukur menggunakan Nilai Wajar (tanpa dibatasi pada aset atau komoditas tertentu). Tinjauan kritis rencana adopsi IAS 41 dengan menguji perbedaan volatilitas aset, pendapatan, laba, ROA dan ISI atas dasar nilai historis dengan nilai wajar. Hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai wajar dan volatilitas aset, pendapatan, laba, ROA dan *Income Smoothing Index* (ISI) antar perusahaan-perusahaan agrikultur yang menggunakan pendekatan nilai wajar dengan yang menggunakan pendekatan nilai historis.

Untuk mendukung adanya potensi perbedaan pengaruh Nilai Wajar tanaman terhadap nilai aset tanaman yang tidak menggunakan Nilai Wajar, berikut ini dapat dilihat perbandingan hasil yang ditampilkan nilai aset tanaman perkebunan pada sampel perusahaan di wilayah IDX dan Nilai Wajar aset biologis (*Biological Asset*) pada sampel perusahaan perkebunan di wilayah SGX. Perbandingan tersebut bisa diukur dari perbandingan nilai tanaman terhadap luas areal tertanam seperti disajikan pada Lampiran 2.

Gambaran realisasi nilai dalam satuan per hektar pada tabel di lampiran 2 menunjukkan bahwa sampel perusahaan-perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX diperoleh sebesar Rp. 25,6 juta/ha. Sedangkan di SGX diperoleh sebesar Rp. 94,81 juta/ha. Perbedaan antara nilai buku aset tanaman pada wilayah IDX dengan Nilai Wajar aset tanaman pada wilayah SGX dapat disebabkan adanya perbedaan prinsip dalam pengukuran kedua nilai tersebut. Basis pengukuran Nilai Wajar berdasarkan data pasar sedangkan nilai buku berdasarkan model biaya (nilai perolehan yang setiap tahun disusutkan).

Potensi perbedaan tersebut juga memberikan efek kepada perlakuan pencatatan atas selisih perubahan Nilai Wajar tanaman dalam pencatatan setiap tahunnya, apakah positif atau negatif akan menjadi pendapatan lain-lain setelah dikurangi biaya penjualan (IAS 41) pada pos laba rugi. Selanjutnya, kenaikan atau penurunan laba akibat selisih Nilai Wajar tersebut akan berpengaruh kepada besaran ekuitas perusahaan.

Pada hipotesis berikut ini akan dicoba untuk melihat perbedaan penggunaan Nilai Wajar dan nilai buku (model biaya) dalam pengukuran nilai aset tanaman. Penggunaan Nilai Wajar merupakan implementasi standar akuntansi internasional (*IFRS*) yang telah diterapkan pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan perkebunan yang tercatat di SGX. Sedangkan sisi lain penerapan standar akuntansi lokal yang masih menggunakan model biaya (PSAK 16) pada masing-masing laporan keuangan perusahaan-perusahaan perkebunan yang tercatat di IDX.

- Hipotesis H5 :** Terdapat perbedaan secara rata-rata atas PBV perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan PBV atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX.
- Hipotesis H6 :** Terdapat perbedaan secara rata-rata atas ROBA perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROBA atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX.
- Hipotesis H7 :** Terdapat perbedaan secara rata-rata atas ROE perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROE atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX.

D. Operasionalisasi Variabel

Evaluasi operasionalisasi dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini meliputi variabel bebas (*independent*) terdiri dari ROBA, ROE dan NPM untuk masing-masing sampel pada perusahaan perkebunan yang tercatat di bursa saham Indonesia (IDX) dan Singapore (SGX). Sedangkan variabel terikat (*dependent*) adalah PBV untuk masing-masing sampel pada perusahaan perkebunan yang tercatat di bursa saham Indonesia (IDX) dan Singapore (SGX). Evaluasi operasionalisasi dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah :

Tabel 2.2 Operasionalisasi Variabel: Definisi Operasional, Indikator, dan Skala

NO	VARIABEL	DEFINISI OPERASIONAL	INDIKATOR	SKALA
1	Nilai Perusahaan; "PBV" (variabel dependen) 'Y'	Untuk mengukur gambaran nilai pada perusahaan perkebunan yang masing-masing tercatat di IDX dan SGX	PBV = Harga pasar saham/Nilai buku saham	Rasio
3	Rasio Profitabilitas : "ROBA" (variabel independen) 'X1'	Mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas nilai tanaman pada perusahaan perkebunan yang masing-masing tercatat di IDX dan SGX	ROBA = Penjualan Bersih/Total Nilai Tanaman	Rasio
3	Rasio Profitabilitas : "ROE" (variabel independen) 'X2'	Mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas modal sendiri (ekuitas) pada perusahaan perkebunan yang masing-masing tercatat di IDX dan SGX	ROE = Laba Bersih/Total Ekuitas	Rasio
4	Rasio Profitabilitas : "NPM" (variabel independen) 'X3'	merupakan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan melihat penjualan bersih sebagai salah satu penentu pada perusahaan perkebunan yang masing-masing tercatat di IDX dan SGX	NPM = Laba Bersih/Total Penjualan	Rasio

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Analisis statistik yang digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat adalah menggunakan analisis regresi dan korelasi. Analisis regresi digunakan untuk melihat seberapa jauh pengaruh antara variabel independen mempengaruhi variabel dependen statistik dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen, maka perlu diketahui seberapa besar variabel independen tersebut mempengaruhi variabel dependen secara menyeluruh dan parsial. Sedangkan analisis korelasi digunakan untuk melihat adanya hubungan atau tidak antara dua variabel atau lebih. Untuk mengukur perbedaan antara variabel terikat pada 2 kelompok antara BEI dan SGX digunakan statistik uji beda dua rata-rata.

B. Populasi dan Sampel

Perusahaan yang menjadi populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang telah *go public* dan terdaftar di BEI dan SGX dalam periode observasi mulai tahun 2008 – 2013. Pengambilan sampling untuk dua wilayah bursa efek yang berbeda dimaksudkan untuk dapat membandingkan kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan sejenis dari sektor perkebunan dengan menggunakan rasio profitabilitas dan rasio penilaian. Karena masing-masing wilayah memiliki perbedaan penerapan dalam mengukur nilai aset tanamannya (lihat Lampiran 2).

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria penarikan sampel yang digunakan antara lain:

- Perusahaan tersebut terdaftar di BEI dan SGX dan mempublikasikan laporan keuangan untuk periode tahun 2008 - 2013.
- Perusahaan tersebut memiliki (minimal tiga tahun berturut-turut) informasi harga saham berdasarkan transaksi di pasar modal.
- Perusahaan tersebut merupakan perusahaan perkebunan, dimana pada laporan keuangannya mencantumkan aset tanaman (*biological aset*). Dari kriteria tersebut, terdapat 7 (tujuh) perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI dan sebanyak 7 (tujuh) perusahaan perkebunan yang terdaftar di SGX.□

Berikut adalah daftar perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI dan SGX serta memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel.

Tabel 3.1 Sampel Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di IDX

No.	No. Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI:JK	Astra Agro Lestari□
2.	LSIP:JK	PP London Sumatera Indonesia□
3.	BWPT:JK	B.W. Plantation
4.	SGRO:JK	Sampurna Agro
5.	TBLA:JK	Tunas Baru Lampung
6.	SMAR:JK	Sinar Mas Agro Resources & Technology
7.	GZCO:JK	Gozco Plantation

Sumber : IDX, 2014

Tabel 3.2 Sampel Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di SGX

No.	No. Kode	Nama Perusahaan
1.	WIL:SP	Wilmar International Limited
2.	GAR:SP	Golden Agri Resources Limited
3.	FR:SP	First Resources Limited
4.	IFAR;SP	Indofood Agri Resources Limited
5.	KAGR:SP	Kencana Agri Limited
6.	BGA;SP	Bumitama
7.	GGR:SP	Global Palm Resources Limited

Sumber : SGX, 2014

C. Definisi Operasional

Tabel 3.3 Definisi Operasional

NO	VARIABEL	DEFINISI OPERASIONAL	INDIKATOR	SKALA
1	Nilai Perusahaan; PBV (variabel dependen) 'Y'	Untuk mengukur gambaran nilai pada perusahaan perkebunan yang masing-masing tercatat di IDX dan SGX	PBV = Harga pasar saham/Nilai buku saham	Rasio
3	Rasio Profitabilitas : ROBA (variabel independen) 'X1'	Mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas nilai tanaman pada perusahaan perkebunan yang masing-masing tercatat di IDX dan SGX	ROBA = Penjualan Bersih/Total Nilai Tanaman	Rasio
3	Rasio Profitabilitas : ROE (variabel independen) 'X2"	Mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas modal sendiri (ekuitas) pada perusahaan perkebunan yang masing-masing tercatat di IDX dan SGX	ROE = Laba Bersih/Total Ekuitas	Rasio

NO	VARIABEL	DEFINISI OPERASIONAL	INDIKATOR	SKALA
4	Rasio Profitabilitas : NPM (variabel independen) "X3"	merupakan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan melihat penjualan bersih sebagai salah satu penentu pada perusahaan perkebunan yang masing-masing tercatat di IDX dan SGX	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan}}$	Rasio

D. Prosedur Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Singapore Exchange (www.sgx.com), dan situs resmi OJK (www.ojk.go.id), Bloomberg, Laporan Keuangan dari masing-masing perusahaan yang dipublikasi dari masing-masing sampel, serta artikel-artikel dari media cetak dan jurnal.

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan jenis data yang dipergunakan adalah kombinasi antar waktu (*time series*) dan gabungan data antar perusahaan (*cross section*), meliputi laporan keuangan tahunan yang langsung diambil dari laporan tahunan masing-masing perusahaan perkebunan yang menjadi objek penelitian untuk periode lima tahun terakhir atau untuk periode tahun 2009 – 2013. Data yang dikumpulkan, diverifikasi kesesuaiannya serta selanjutnya masing-masing dianalisis untuk mendapatkan angka dalam skala rasio dan setelah itu diproses dengan teknik statistika. Pengolahan data dalam konteks pengujian

menggunakan pendekatan ekonometrik dan statistik dilakukan dengan menggunakan program *software Eviews 8*.

E. Metode Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan menghasilkan apa yang disebut BLUE (*Best, Linier, Unbiased, Estimator*). Terdapat tiga asumsi yang dapat diuji pada data-data yang digunakan meliputi uji multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas (Widarjono, 2013). Uji multikolinieritas merupakan uji asumsi berkaitan dengan masalah adanya hubungan gangguan antar variabel bebas di dalam regresi berganda. Uji autokorelasi merupakan uji untuk melihat hubungan variabel gangguan antara satu observasi dengan observasi lain. Uji terhadap adanya varian variabel gangguan yang tidak konstan mewakili uji heteroskedastisitas.

1) Uji Multikolinieritas;

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

- Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual variabel – variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat. Pendeteksian dapat dilakukan secara

matriks diantara variabel independen dengan melihat apakah tingkat determinasi R^2 ditemukan rata-rata lebih tinggi atau lebih besar dari 0,9 diduga akan adanya multikolinearitas (Gujarati, 2009)

- Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Di dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. □ Pada pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan di regres terhadap variabel bebas lainnya hal ini dapat disebut dengan R_j^2 yang diperoleh dari regresi *auxiliary* antara variabel independen dengan variabel independen sisanya (k-1). Sehingga bila R_j^2 mendekati satu atau dengan kata lain ada kolinieritas antar variabel independen maka VIF akan naik dan mendekati tak terhingga jika nilai $R_j^2 = 1$. Hasil nilai VIF melebihi angka 10 maka dapat dikatakan akan ada multikolinieritas (Widarjono, 2013).

2) Uji Autokorelasi;

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Uji formal untuk mendeteksi autokorelasi yang dipakai adalah Uji *Durbin-Watson* (DW). Berdasarkan besaran dan jumlah sampel, teori DW mengkombinasikan dua nilai kritis dalam statistik yang dikenal

dengan d_1 dan d_2 . Nilai statistik DW dimaksud diukur berdasarkan range mulai dari 0 hingga 4. Ketentuan dalam pengambilan tolak ukur pada model ini adalah (Gujarati, 2012):

- 1) Jika $d < d_1$, maka ada autokorelasi positif.
- 2) Jika $d > d_1$, maka tidak ada autokorelasi.
- 3) Jika $d_1 < d < 4 - d_1$, maka kemungkinan tidak dijumpai autokorelasi
- 4) Jika $d_1 < d < 4 - d_1$, maka tidak dijumpai adanya autokorelasi positif maupun negatif
- 5) Jika $4 - d_1 < d < 4 - d_1$, maka kemungkinan dijumpai adanya autokorelasi negatif
- 6) Jika $4 - d_1 < d < 4 - d_1$, maka dijumpai adanya autokorelasi negatif.

Umumnya, dalam pandangan para pakar, jika nilai statistik DW mendekati angka 2, maka dapat diduga bahwa residual tidak mempunyai autokorelasi (Widarjono, 2013).

3) Uji Heteroskedastisitas;

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians dari setiap error bersifat heterogen yang berarti melanggar asumsi klasik yang mensyaratkan bahwa varians dari error harus bersifat homogen. Pengujian terhadap heteroskedastisitas dapat menggunakan beberapa metode, diantaranya metode informal dengan mendeteksi pola residual melalui grafik. Jika residual mempunyai varian yang sama (homoskedastisitas) maka pola yang terbentuk tidak ada yang pasti. Kebalikannya, jika

residual menunjukkan pola yang sama maka akan ditemukan sifat heteroskedastisitas (Widarjono, 2013).

Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan uji White dengan menggunakan hipotesa Heteroskedastisitas sebagai berikut:

H_0 : tidak ada Heteroskedastisitas ($>0,05$)

H_a : ada Heteroskedastisitas ($<0,05$) □

Dasar pengambilan keputusan:

Jika nilai probabilitas dari $Obs \cdot R^2 < 0,05$, maka H_0 ditolak;

Jika nilai probabilitas dari $Obs \cdot R^2 > 0,05$, maka H_0 diterima.

Untuk mengatasi Heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan metode *White* dengan bantuan program Eviews.

2. Data Panel

Data panel merupakan data yang bersumber dari kombinasi atau gabungan data antar waktu (*time series*) dan gabungan data antar individu perusahaan (*cross section*). Secara umum penggunaan data panel akan menghasilkan intersep dan slope koefisien yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu (Widarjono, 2013).

Beberapa keuntungan penggunaan data panel pada penelitian sektor keuangan menurut Baltagi (2005) antara lain:

- 1) Adanya kontrol untuk data yang beragam (*heterogenitas*). Menggunakan data panel, keragaman data perusahaan secara individu dapat diatasi, dimana hal ini tidak terjadi pada data *cross section* atau *times series* ;
- 2) Data Panel memberikan data yang lebih informative dibanding data *cross section* atau *times series*. Adanya variabilitas data yang lebih, mengurangi kolinieritas antar variabel, derajat kebebasan yang lebih serta efisiensi;
- 3) Data panel lebih unggul dalam mengidentifikasi dan mengukur efek perubahan dinamis dibanding data *cross section* atau *times series*;
- 4) Data panel cukup baik mengidentifikasi dan mengukur efek yang biasanya tidak terdeteksi pada data *cross section* atau data *times series*;
- 5) Model data panel dapat digunakan untuk mengukur dan menguji perilaku model yang kompleks dibanding data *cross section* atau *times series*.

Keunggulan data panel menurut Gujarati (2012), pertama ukuran sampel bisa bertambah; kedua pengamatan *cross section* yang dapat dilakukan secara berulang dan ketiga dengan data panel, memungkinkan kita untuk mempelajari perilaku data yang lebih rumit. Sedang Widarjono (2013) mengatakan bahwa penggunaan data panel memiliki beberapa keunggulan. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variable*). □

Uraian dari beberapa referensi di atas menunjukan bahwa penelitian terhaap perilaku rasio keuangan yang terdiri dari beberapa perusahaan (tujuh perusahaan perkebunan) dalam satuan waktu (enam tahun pengamatan) dengan menggunakan data panel merupakan salah satu alternatif untuk digunakan dalam penelitian ini.

2. Persamaan Regresi

Untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan regresi linear berganda, yaitu untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara variabel bebas (ROBA, ROE dan NPM) dengan variabel terikat (PBV). Analisis regresi berganda pada penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 \cdot ROBA + \beta_2 \cdot ROE + \beta_3 \cdot NPM + \varepsilon$$

Notasi:

PBV = *Price to Book Value*

ROBA = *Return on Biological Assets*

ROE = *Return on Equity*

NPM = *Net Profit Margin*

α = intercept

β_1 = koefisien regresi variabel ROBA

β_2 = koefisien regresi variabel ROE

β_3 = koefisien regresi variabel NPM

ε = Variabel residual

Persamaan regresi menggambarkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat dimana persamaan tersebut dapat menjelaskan hubungan antara kedua variabel tersebut. Sebagai contoh, jika ROBA naik sebesar 1% maka PBV akan naik sebesar $b\%$. Artinya, ROBA memberikan pengaruh positif terhadap PBV dan hal ini akan menjawab hipotesis 1 dimana H_1 diterima dan H_0 ditolak. Sebaliknya, bila ROE diperoleh sebesar 1% maka PBV mengalami penurunan $b\%$. Artinya, ROE memberikan pengaruh negatif terhadap PBV dan hal ini akan menjawab hipotesis 2 dimana H_1 ditolak dan H_0 diterima.

3. Metode Regresi Data Panel

Sebelum menetapkan persamaan regresi yang akan digunakan pada penelitian ini, maka akan ditentukan terlebih dahulu pengujian terhadap asumsi klasik untuk menghindari terjadinya estimasi regresi yang bias. Hasil diperoleh dari kesimpulan uji asumsi klasik selanjutnya akan dapat ditentukan persamaan regresi dengan menggunakan model data panel. Pemilihan persamaan regresi melalui data panel dapat diambil dari salah satu dari tiga model yang dikenal pada analisis regresi data panel meliputi *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM) yang akan digunakan.

a. *Common Effect* atau *Ordinary Least Square (OLS)*

Model ini menggabungkan data *cross section* dan *time series*, tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Sehingga diasumsikan bahwa perilaku data semua perusahaan sama sepanjang waktu pengamatan. Persamaan model *common effect* dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1.ROBA + \beta_2.ROE + \beta_3.NPM + \varepsilon$$

b. *Fixed Effect* atau *Least Square Dummy Variable (LSDV)*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dengan perbedaan nilai C (intersepanya). Perbedaan intersep dapat terjadi karena perbedaan budaya kerja dan manajerial. Model ini mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy (D) untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *fixed effect* ini didasarkan adanya perbedaan intersep perusahaan, tapi intersepanya tetap sama antar waktu. Slope untuk model ini tetap untuk semua individu dan antar waktu.

c. *Random Effect* atau *Error Component Model (ECM)*

Bila pada *fixed effect* (LSDV) perbedaan antar individu diakomodasikan dengan intersep, maka pada model *random effect* perbedaan tersebut diakomodasikan dengan *error*. Di dalam model ini kita mengestimasi data panel dimana variabel gangguan (*error*) mungkin saling berhubungan atau berkorelasi antar waktu dan antar individu. Oleh karena itu model *random effect* sering disebut *Error Component Model (ECM)*.

Estimasi regresi ketika ada heteroskedastisitas, dapat diatasi dengan menggunakan metode *cross-section weights* pada software Eviews.

4. Pemilihan Persamaan Regresi Data Panel

Pemilihan persamaan regresi data panel diambil dari salah satu tiga model yang telah diuraikan di atas, antara lain *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian atas data panel yang telah dianalisis pada uraian sebelumnya dapat dilakukan dengan dua cara secara terpisah. Pertama pemilihan dengan uji Chow atas FEM terhadap CEM dengan menggunakan uji signifikansi *fixed effect* atau disebut dengan Uji Chow. Kedua, pemilihan dengan Uji signifikansi *Fixed Effect* atau *Random Effect* disebut juga Uji Hausman atas REM terhadap FEM.

- a. Uji Signifikansi *Fixed Effect* atau disebut dengan Uji Chow, *Likelihood Test Ratio*, atau *Redundant Fixed Effects Test*

Uji Chow adalah uji pertama kali yang dilakukan. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model *fixed effect* lebih baik/tepat daripada *common effect* dalam mengestimasi data panel. Caranya dengan meregresikan model dengan *Fixed Effect*, kemudian diuji dengan *Redundant Fixed Effects Test*. Hipotesis dalam Uji Chow adalah:

$$H_0 : \text{OLS (Common Effect)}$$

$$H_a : \text{LSDV (Fixed Effect)}$$

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan melihat nilai probabilitas Cross-section F dan Chi-square adalah lebih kecil dari *level of significant*

yang ditetapkan atau alfa. Nilai alfa dalam penelitian ini ditetapkan sebesar 0,05. Bila nilai probabilitas Cross-section F dan Chi-square lebih kecil dari alfa 0,05 maka kita menolak hipotesis nol (H_0). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas Cross-section F dan Chi-square lebih besar dari alfa 0,05 maka kita gagal menolak H_0 . Cara lainnya adalah dengan membandingkan antara nilai F-statistik dan F-tabel. Apabila nilai Fstatistik lebih besar dari pada nilai F-tabel maka kita menolak hipotesis nol (H_0).

Sebaliknya, jika nilai F-statistik lebih kecil dari pada nilai F-tabel maka kita gagal menolak hipotesis nol (H_0).

b. Uji Signifikansi *Fixed Effect* atau *Random Effect* disebut juga Uji Hausman

Bila hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model OLS (*Common Effect*) adalah model yang paling tepat untuk mengestimasi data, maka langkah pemilihan teknik estimasi sudah selesai, dan pilihan model yang paling tepat adalah *common effect*. Namun, bila hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model LSDV (*Fixed Effect*) adalah model yang paling tepat untuk mengestimasi data, maka langkah berikutnya adalah Uji Hausman. Uji ini digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Caranya dengan meregresikan model dengan *Random Effect*, kemudian diuji dengan *Hausman Test*. Hipotesis dalam Uji Hausman adalah:

H_0 : GLS (*Random Effect*)

H_a : LSDV (*Fixed Effect*)

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan melihat nilai probabilitas Cross-section random. Bila nilainya lebih kecil dari *level of significant*

yang ditetapkan atau alfa maka kita menolak hipotesis nol (H_0). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas Cross-section random lebih besar dari alpha 0,05 maka kita gagal menolak H_0 . Cara lainnya adalah dengan membandingkan nilai Chi-Sq statistic dengan nilai Chi-Sq tabel. Apabila nilai Chi-Sq statistic lebih besar daripada nilai Chi-Sq tabel maka kita menolak hipotesis nol (H_0). Sebaliknya, apabila nilai Chi-Sq statistic lebih kecil daripada nilai Chi-Sq tabel maka kita gagal menolak hipotesis nol (H_0).

c. Uji Signifikansi *Random Effect* atau Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik dari metode *common effect*. Uji signifikansi *random effect* dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Metode Breusch-Pagan untuk uji signifikansi model *random effect* didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect*. Uji LM ini didasarkan pada distribusi Chi-Squares dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Hipotesis dalam Uji LM adalah:

H_0 : *Common Effect*

H_a : *Random Effect*

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan nilai LM Statistik dengan nilai Chi-Sq tabel. Nilai LM Statistik pada output program EViews dapat dilihat pada nilai Obs*R-Squared. Apabila nilai LM Statistik lebih besar daripada nilai Chi-Sq tabel maka kita menolak hipotesis nol (H_0). Sebaliknya, apabila nilai LM Statistik lebih kecil daripada nilai Chi-Sq tabel maka kita gagal menolak hipotesis nol (H_0).

5. Pengujian Hipotesis

a. Uji Simultan dengan F-test

Uji simultan dengan F-test bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil F-test ini dapat dilihat pada tabel ANOVA.

Hasil F-test menunjukkan variabel independen secara bersama – sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p-value* (pada kolom *sig.*) lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan.

b. Uji Parsial dengan t-test

Uji parsial ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing – masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Hasil uji t-test dapat dilihat pada tabel *Coeffisients*. Hasil t-test menunjukkan variabel independen secara individual (parsial) berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p-value* (pada kolom *sig.*) lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengujian koefisien determinasi

dilakukan dengan melihat besarnya nilai R^2 .

Namun untuk regresi linier berganda sebaiknya menggunakan R Square yang sudah disesuaikan atau *Adjusted R Square*, karena disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

d. Uji Beda Dua Rata-Rata

Untuk membandingkan kinerja pasar kedua kelompok saham yaitu kelompok perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI dan SGX maka digunakan rumus uji beda dua rata-rata masing-masing perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI dan SGX dari tahun 2008 – 2013 sebagai berikut:

$$Z_0 = \frac{x_1 - x_2}{\sqrt{\frac{\sigma_1^2}{n_1} + \frac{\sigma_2^2}{n_2}}}$$

Keterangan :

- X_1 = Rata-rata untuk masing-masing ROBA, ROE dan PBV perusahaan perkebunan yang terdaftar di □BEI
- X_2 = Rata-rata untuk masing-masing ROBA, ROE dan PBV perusahaan perkebunan yang terdaftar di □SGX
- σ_1^2 = Varian untuk masing-masing ROBA, ROE dan PBV perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI
- σ_2^2 = Varian untuk masing-masing ROBA, ROE dan PBV perusahaan perkebunan yang terdaftar di SGX
- n_1 = Jumlah sampel perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI □
- n_2 = Jumlah sampel perusahaan perkebunan yang terdaftar di SGX

Untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang berarti dari dua rata-rata dari variabel tersebut, maka digunakan hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 : \mu_1 - \mu_2 = 0$$

$$H_1 : \mu_1 - \mu_2 \neq 0$$

.Kesimpulan yang mungkin didapat adalah :

- Jika sig t-statistik $< 0,05$ maka H_0 ditolak
- Jika sig t-statistik $> 0,05$ maka H_1 diterima

Universitas Terbuka

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Secara substansi penelitian ini ingin melihat efek penerapan standar akuntansi keuangan yang berbasis kepada Nilai Wajar pada satu sisi dan nilai buku pada sisi lainnya dengan proxy melihat pengaruh rasio profitabilitas (ROBA, ROE dan NPM) terhadap rasio penilaian (PBV). Pengukuran Nilai Wajar dan Nilai Buku secara spesifik dapat dilihat pada pencatatan nilai aset tanaman untuk perusahaan-perusahaan perkebunan. Dalam pemenuhan hal tersebut maka objek penelitian yang diambil difokuskan kepada sampel berasal dari sejumlah perusahaan perkebunan yang telah tercatat di bursa efek Indonesia (IDX) yang masih menggunakan PSAK 16 dan bursa efek Singapore (SGX) yang selama ini telah mewajibkan penggunaan Standar Akuntansi Keuangan Internasional (*IFRS*) dimana Nilai Wajar telah digunakan dalam pengukuran nilai aset tanaman.

Sejumlah perusahaan perkebunan yang terdaftar di wilayah IDX dan menjadi sampel penelitian ini berjumlah tujuh perusahaan dan demikian juga sampel dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di wilayah SGX diambil sebanyak tujuh perusahaan. Perusahaan-perusahaan perkebunan dimaksud dapat dijelaskan meliputi :

A.1 Perusahaan perkebunan di wilayah IDX

Perusahaan perkebunan yang telah *listed* di bursa efek Indonesia secara keseluruhan adalah 15 (lima belas) perusahaan dari yang telah tercatat lebih dari

lima tahun hingga yang tercatat dalam satu tahun terakhir. Dari jumlah tersebut telah diambil sebanyak 7 (tujuh) perusahaan dengan batasan kriteria tertentu sebagaimana telah diuraikan pada Bab-3 meliputi:

Tabel 4.1 Gambaran Perusahaan Perkebunan yang Menjadi Sampel di Wilayah IDX

No.	Perusahaan	Lingkup Usaha	Lokasi perkebunan
1.	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	<ul style="list-style-type: none">Perkebunan kelapa sawit dan produk turunannyaLuas areal tertanam 220.021 Ha	<ul style="list-style-type: none">SumateraKalimantanSulawesi
2.	PT. BW Plantation, Tbk	<ul style="list-style-type: none">Perkebunan kelapa sawitLuas areal tertanam 101.250 Ha	<ul style="list-style-type: none">Kalimantan
3.	PT. PP. London Sumatera Indonesia, Tbk	<ul style="list-style-type: none">Perkebunan kelapa sawit dan pembenihan, karetLuas areal tertanam 110.579 Ha	<ul style="list-style-type: none">SumateraSulawesi
4.	PT. Sampoerna Agro, Tbk	<ul style="list-style-type: none">Perkebunan kelapa sawit dan pembenihan, karet dan saguLuas areal tertanam 70.712 Ha	<ul style="list-style-type: none">SumateraKalimantan
5.	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	<ul style="list-style-type: none">Perkebunan kelapa sawit, tebu dan nanas dan pembenihan, karet dan saguLuas areal tertanam 47.924 Ha	<ul style="list-style-type: none">SumateraKalimantan
6.	PT. SMART, Tbk	<ul style="list-style-type: none">Perkebunan kelapa sawit dan turunannyaLuas areal tertanam 107.946 Ha	<ul style="list-style-type: none">SumateraKalimantan
7.	PT. Gozco Plantation, Tbk	<ul style="list-style-type: none">Perkebunan kelapa sawit dan turunannyaLuas areal tertanam 32.883 Ha	<ul style="list-style-type: none">SumateraKalimantan

Sumber : Laporan Tahunan masing-masing Perusahaan, 2014

Gambaran perusahaan-perusahaan perkebunan yang menjadi objek penelitian ini merupakan perusahaan yang rata-rata beroperasi di Indonesia dengan

dominan komoditi yang diolah adalah tanaman kelapa sawit selain terdapat tanaman karet dan komoditi lainnya. Secara keseluruhan lokasi perkebunan dari masing-masing perusahaan tersebut menyebar di wilayah Sumatera, Kalimantan dan sebagian kecil di Sulawesi (Laporan tahunan masing-masing Perusahaan, 2013).

A.2 Perusahaan perkebunan di wilayah SGX

Perusahaan perkebunan yang telah *listed* di bursa efek Singapore secara keseluruhan adalah sembilan perusahaan dari yang telah tercatat lebih dari lima tahun hingga yang tercatat dalam satu tahun terakhir. Dari jumlah tersebut telah diambil sebanyak 7 (tujuh) perusahaan dengan batasan kriteria tertentu sebagaimana telah diuraikan pada Bab-3 meliputi:

Tabel 4.2 Gambaran Perusahaan Perkebunan yang Menjadi Sampel di Wilayah SGX

No.	Perusahaan	Lingkup Usaha	Lokasi perkebunan
1.	Firs Resources, Ltd	<ul style="list-style-type: none"> Perkebunan kelapa sawit dan produk turunannya Luas areal tertanam 148.727 Ha 	<ul style="list-style-type: none"> Sumatera Kalimantan
2.	Global Palm Resources Holding, Ltd	<ul style="list-style-type: none"> Perkebunan kelapa sawit Luas areal tertanam 10.403 Ha 	<ul style="list-style-type: none"> Kalimantan
3.	Golden Agri Resources, Ltd	<ul style="list-style-type: none"> Perkebunan kelapa sawit dan pembenihan dan industri hilir kelapa sawit Luas areal tertanam 371.102 Ha 	<ul style="list-style-type: none"> Sumatera Kalimantan
4.	Indofood Agri, Ltd	<ul style="list-style-type: none"> Perkebunan kelapa sawit dan pembenihan, karet, kakao dan gula Luas areal tertanam 276.709 Ha 	<ul style="list-style-type: none"> Sumatera Kalimantan Jawa Barat
5.	Kencana Agri, Ltd	<ul style="list-style-type: none"> Perkebunan kelapa sawit, tebu dan nanas dan pembenihan, karet dan sagu Luas areal tertanam 52.135 Ha 	<ul style="list-style-type: none"> Kalimantan Sulawesi
6.	Wilmar International, Ltd	<ul style="list-style-type: none"> Perkebunan kelapa sawit dan turunannya Luas areal tertanam 241.048 Ha 	<ul style="list-style-type: none"> Sumatera Kalimantan Malaysia Afrika
7.	Bumitama Agri, Ltd	<ul style="list-style-type: none"> Perkebunan kelapa sawit dan turunannya Luas areal tertanam 114.952 Ha 	<ul style="list-style-type: none"> Kalimantan Sumatera

Sumber : Laporan Tahunan masing-masing Perusahaan, 2014

Gambaran perusahaan-perusahaan perkebunan yang menjadi objek penelitian untuk wilayah SGX Singapore, secara umum keberadaannya lokasi perkebunannya berada di Indonesia meskipun terdapat beberapa lokasi perkebunan yang terletak di Malaysia dan Afrika. Sedangkan dilihat dari dominasi

jenis tanaman yang dibudidayakan bisa dikatakan mendekati sama dengan gambaran perusahaan-perusahaan perkebunan untuk wilayah IDX (Indonesia), seperti kelapa sawit dan karet.

Komoditi utama (kelapa sawit) yang diusahakan oleh perusahaan-perusahaan perkebunan di wilayah SGX tersebut secara umum sama dengan perusahaan-perusahaan perkebunan yang ada di IDX (lihat Tabel 4.1 dan 4.2). Namun sebagai perusahaan publik, perusahaan-perusahaan perkebunan tersebut terikat kepada ketentuan otoritas keuangan Singapore dalam pemenuhan standar akuntansi keuangan internasional (*IFRS*) yang telah diadopsi full oleh Singapore (PWC, 2011).

B. Analisis Deskriptif Statistik

Deskriptif statistik dapat menjelaskan tentang karakteristik data yang digunakan dalam penelitian dilihat dari nilai mean (rerata), minimum, maksimum, dan standar deviasi. Nilai mean merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel yang diteliti. Nilai minimum merupakan nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian. Standar deviasi merupakan sebaran data yang digunakan dalam penelitian yang mencerminkan data itu heterogen atau homogen yang sifatnya fluktuatif.

Penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel yaitu : *Price to Book Value* (PBV), *Return on Biological Assets* (ROBA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Objek yang dijadikan sampel berada adalah perusahaan tercatat di bursa efek Indonesia (IDX) dan bursa efek Singapore (SGX) dengan komposisi sampel yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan terbuka

yang konsentrasi kegiatan usahanya adalah industri perkebunan dengan jumlah sampel sebanyak 7 perusahaan pada wilayah IDX (Indonesia) dan sebanyak 7 perusahaan di wilayah SGX (Singapore) selama kurun waktu tahun 2008 sampai dengan tahun 2013.

Hasil penelaahan laporan keuangan pada masing-masing perusahaan di kedua bursa efek tersebut memberikan hasil deskripsi statistik sebagai berikut :

Tabel 4.3 Perbandingan Deskriptif Statistik Wilayah IDX dan SGX

IDX	PBV	ROBA	ROE	NPM
IDX				
Mean	2.3310	0.4404	0.1877	0.1807
Median	2.2495	0.3617	0.1881	0.1883
Maximum	5.7538	1.5513	0.5103	0.5011
Minimum	0.4390	-0.080	-0.060	-0.220
Std. Dev.	1.2690	0.3587	0.0961	0.1322
SGX				
Mean	1.7364	0.2936	0.1186	0.1825
Median	1.4750	0.1700	0.1250	0.1650
Maximum	3.6100	1.4700	0.3000	0.5400
Minimum	0.4900	-0.0800	-0.0600	-0.1100
Std. Dev.	0.9254	0.3841	0.0857	0.1720

Sumber : Diolah dari Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX-SGX, 2014

Berdasarkan statistik deskriptif yang disajikan dalam tabel 4.3, berikut ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat menggambarkan nilai perusahaan dengan melihat perbandingan harga pasar saham terhadap nilai buku saham yang bersangkutan. PBV yang memiliki nilai yang tinggi sering memberikan nilai perusahaan pada kondisi yang baik

(Damodaran, 2011). Gambaran PBV pada sampel perusahaan-perusahaan perkebunan yang tercatat di bursa wilayah IDX diperoleh rata-rata sebesar 2,33 kali dengan nilai minimum 0,44 kali dan nilai maksimum sebesar 5,75 kali dimana standar deviasinya adalah 1,26. Gambaran ini dapat menjelaskan berdasarkan data enam tahun terakhir yang dijadikan sampel, diperoleh pertumbuhan PBV relatif fluktuatif (standar deviasi 1,25). Perusahaan yang memiliki PBV tertinggi dihasilkan oleh PT. Astra Agro Lestari, Tbk sebesar 5,75 kali yang terjadi pada tahun 2009 sementara PBV terendah dihasilkan oleh PT. Gozco Plantation, Tbk sebesar 0,44 kali pada tahun 2013. PBV pada suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain secara signifikan dapat saja berbeda disebabkan karena ukuran perusahaan, skala usaha dan kinerja keuangan (Damodaran, 2012).

Agak berbeda dengan sampel wilayah IDX, pada sampel wilayah SGX diperoleh rata-rata sebesar 1,74 kali dengan nilai minimum sebesar 0,49 dan nilai maksimum sebesar 3,61 kali dimana standar deviasinya adalah 0,92. Perusahaan yang memiliki PBV tertinggi dihasilkan oleh PT. Wilmar International, Ltd sebesar 3,61 kali yang terjadi pada tahun 2010 sementara PBV terendah dihasilkan oleh Golden Agri Resources, Ltd sebesar 0,49 kali pada tahun 2008.

Gambaran perbandingan PBV antara wilayah IDX dan SGX pada Tabel 4.3 menjelaskan bahwa, terdapat perbedaan rata-rata PBV wilayah IDX dengan PBV wilayah SGX (rata-rata PBV IDX 2,33 kali dan PBV SGX 1,74 kali). PBV memiliki dua indikator yang dijadikan rujukan, pertama harga saham dan kedua nilai buku pada suatu perusahaan. Apabila diasumsikan rata-rata di pasar PBV

industri perkebunan tahun 2013 di wilayah IDX sebesar 2,33 kali, maka apabila PBV tersebut dijadikan rujukan untuk menentukan nilai ekuitas suatu perusahaan perkebunan lainnya, maka akan diperoleh indikasi nilai pasarnya sebesar 2,33 kali dari nilai buku ekuitas perusahaan bersangkutan. Sebagai contoh bila LSIP pada tahun 2013 didapat nilai bukunya sebesar Rp. 4.931.528.000.000,- (lampiran 1) maka indikasi nilai pasar ekuitas LSIP adalah Rp. 11.495.254.000.000,- (PBV rata-rata pasar dikali nilai buku).

Seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa pengukuran nilai aset tanaman yang berbasis kepada standar akuntansi keuangan internasional (IFRS) telah digunakan Nilai Wajar (berbasis kepada pasar). Sehingga selisih manfaat ekonomi yang diperoleh dari setiap kenaikan Nilai Wajar (bila ada) atas aset tanaman, secara langsung akan dicatatkan pada pos Laba Rugi (setelah dikurangi biaya penjualan dan pajak) sebagai pendapatan lain-lain. Adanya kenaikan laba diakibatkan adanya kontribusi dari selisih penilaian kembali tersebut tentu akan dapat memberi peningkatan terhadap nilai buku ekuitas.

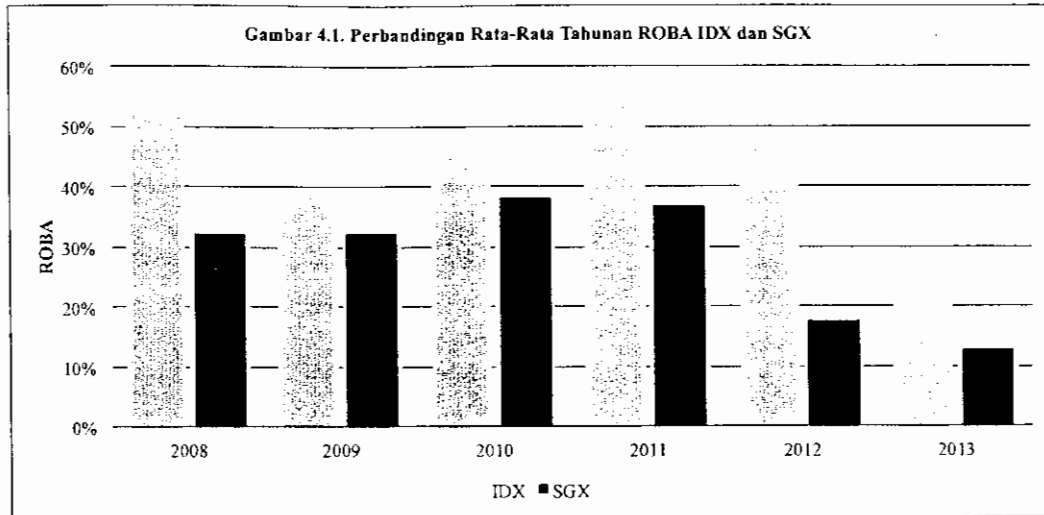
Perusahaan-perusahaan perkebunan yang tercatat di SGX selama ini telah menggunakan SAK yang berbasis internasional (IAS atau IFRS). Pada posisi yang sama kewajiban menggunakan SAK pada perusahaan-perusahaan perkebunan di IDX masih merujuk kepada SAK lokal dimana pengukuran nilai aset tanamannya masing menggunakan model biaya (nilai historis) atau nilai buku. Dengan demikian adanya perbedaan rata-rata tersebut menjadi sesuatu yang dapat diterima, namun untuk melengkapi alasan tersebut pada bagian akhir bab ini akan dijelaskan.

- *Return on Biological Assets (ROBA)*

Return on Biological Assets (ROBA) merupakan tingkat imbal hasil yang diperoleh dari perbandingan laba bersih terhadap nilai aset tanaman pada suatu perusahaan perkebunan. Gambaran ROBA untuk sampel wilayah IDX rata-rata sebesar 44% dengan nilai minimum sebesar -8% dan nilai maksimum sebesar 155% sedangkan besarnya standar deviasinya adalah 0,35. Untuk perusahaan yang memiliki ROBA tertinggi tercatat PT. SMART, Tbk dengan ROBA sebesar 155% pada tahun 2012, dan yang terendah terdapat pada PT. Gozco Plantation, Tbk diperoleh sebesar -8% pada tahun 2013.

ROBA untuk sampel wilayah SGX rata-rata sebesar 29,36% dengan nilai minimum sebesar -8% dan nilai maksimum sebesar 147%, sedangkan besar standar deviasinya adalah 0,38. Perusahaan yang memiliki ROBA tinggi adalah Wilmar International, Ltd sebesar 147% pada tahun 2011, dan ROBA terkecil diperoleh First Resources, Ltd sebesar -8% pada tahun 2013.

Memperhatikan Tabel 4.3. terkait perbandingan gambaran rata-rata ROBA yang ada pada sampel wilayah IDX dengan wilayah SGX, secara umum rata-rata ROBA pada wilayah IDX (44%) didapat lebih tinggi dibanding wilayah SGX (29,36%). Dilihat kecenderungannya, ROBA terendah dari masing-masing perusahaan diperoleh pada tahun 2013 yang mana kecenderungan ini dapat diindikasikan dari adanya penurunan nilai ROBA pada tiga tahun terakhir (Gambar 4.1) yang bisa disebabkan karena laba perusahaan turun.



- *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) untuk sampel Wilayah IDX rata-rata sebesar 19% dengan nilai minimum sebesar -6% dan nilai maksimum sebesar 51% serta besarnya standar deviasi adalah 0,096. Perusahaan yang memiliki ROE tinggi adalah PT. Astra Agro Lestari, Tbk sebesar 51% pada tahun 2008, dan ROE terkecil perusahaan PT. Gozco Plantation, Tbk pada tahun 2013 sebesar -6%.

Return on Equity (ROE) untuk sampel wilayah SGX rata-rata sebesar 11,86% dengan nilai minimum sebesar -6% dan nilai maksimum sebesar 30,00% serta besarnya standar deviasi adalah 0,08. Perusahaan yang memiliki ROE tinggi adalah Bumitama, Ltd sebesar 45% pada tahun 2011, dan ROE terkecil diperoleh First Resources, Ltd sebesar -6% pada tahun 2013.

- *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin (NPM) untuk sampel Wilayah IDX rata-rata sebesar 18,07% dengan nilai minimum sebesar -22% dan nilai maksimum sebesar 50%

serta besarnya standar deviasi adalah 0,13. Perusahaan yang memiliki NPM tertinggi dari jumlah sampel yang ada, adalah PT. Gozco Plantation sebesar 50% pada tahun 2009 sedangkan yang terendah juga terdapat pada perusahaan yang sama sebesar -22%% pada tahun 2013.

Sedangkan NPM untuk sampel Wilayah SGX rata-rata sebesar 18,25% dengan nilai minimum sebesar -11% dan nilai maksimum sebesar 54% serta besarnya standar deviasi adalah 0,25. Perusahaan yang memiliki NPM tertinggi dari jumlah sampel adalah PT. First Resources, Ltd sebesar 54% pada tahun 2010, Untuk NPM yang terkecil didapat pada perusahaan yang sama sebesar -11% pada tahun 2013.

C. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan pengujian dalam pemenuhan persamaan yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) meliputi pengukuran multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

C.1. Uji Multikolinieritas

Pengujian terhadap adanya potensi multikolinieritas berfungsi untuk melihat apakah adanya hubungan yang kuat antara variabel independen di dalam regresi berganda. Pendeteksian dapat dilakukan secara matriks diantara variabel independen dengan melihat apakah tingkat determinasi R^2 ditemukan rata-rata lebih tinggi atau lebih besar dari 0,8 diduga akan adanya multikolinieritas (Gujarati, 2008).

C.1.1 Analisis untuk wilayah IDX:

Pendeteksian adanya multikolinieritas pada variabel ROBA, ROE dan NPM pada wilayah IDX diperoleh :

Tabel 4.4 Analisis Multikolinieritas Menggunakan R^2
Wilayah IDX

	ROBA	ROE	NPM
ROBA	1.000	0.623	0.015
ROE	0.623	1.000	0.455
NPM	0.015	0.455	1.000

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Hasil yang diperoleh bahwa rata-rata tertinggi koefisien R^2 didapat 0,623 pada perpotongan ROE dan ROBA, sehingga dapat disimpulkan persamaan regresi yang akan digunakan tidak mengandung potensi multikolinieritas ($0,623 < 0,80$).

Pengujian lain terhadap multikolinieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Pada pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan di regres terhadap variabel bebas lainnya hal ini dapat disebut dengan R_j^2 yang diperoleh dari regresi *auxiliary* antara variabel independen dengan variabel independen sisanya ($k-1$). Sehingga bila R_j^2 mendekati satu atau dengan kata lain ada kolineritas antar variabel independen maka VIF akan naik dan mendekati tak terhingga jika nilai $R_j^2 = 1$ (Widarjono, 2013). Lebih lanjut Widarjono (2013) menyatakan bila nilai VIF melebihi angka 10 maka dapat dikatakan akan ada multikolinieritas.

Dasar pengujian yang digunakan:

Jika $VIF < 10$ atau $TOL > 0,1$; maka H_0 diterima, tidak ada multikolinieritas

Jika $VIF > 10$ atau $TOL < 0,1$; maka H_0 ditolak, ada multikolinieritas.

Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5. Analisis Multikolinieritas Menggunakan VIF
Wilayah IDX

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.23	6.87	NA
ROBA	0.72	6.91	2.57
ROE	12.69	16.89	2.86
NPM	3.83	5.60	1.50

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Hasil analisis yang diperoleh menunjukkan masing-masing variabel ROBA, ROE dan NPM mendapatkan angka VIF sebesar 2,57, 2,86 dan 1,50 yang berarti secara keseluruhan < 10 sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima dengan pengertian tidak ditemukan ada multikolinieritas terhadap variabel independen pada wilayah penelitian IDX. Kesimpulan ini konsisten dengan pendeteksian sebelumnya menggunakan determinasi koefisien R^2 .

C.1.2 Analisis Untuk Wilayah SGX:

Hasil pendeteksian pada variabel ROBA, ROE dan NPM pada wilayah IDX diperoleh :

Tabel 4.6. Analisis Multikolinieritas Menggunakan R^2
Wilayah SGX

Variabel	ROBA	ROE	NPM
ROBA	1	0.192129	-0.113804
ROE	0.192129	1	0.83842
NPM	-0.113804	0.83842	1

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Hasil yang diperoleh bahwa rata-rata tertinggi koefisien R^2 didapat 0,838 pada perpotongan NPM dan ROE, sehingga dapat disimpulkan persamaan regresi yang akan digunakan tidak mengandung potensi multikolinieritas ($0,838 > 0,80$).

Namun pengujian dengan menggunakan nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk wilayah SGX diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.7 Analisis Multikolinieritas Menggunakan VIF
Wilayah SGX

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.07	3.13	NA
ROBA	0.34	3.50	2.19
ROE	23.80	22.71	7.65
NPM	5.50	15.35	7.11

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Hasil analisis yang diperoleh menunjukkan masing-masing variabel ROBA, ROE dan NPM mendapatkan angka VIF sebesar 2,19, 7,65 dan 7,11 yang berarti secara keseluruhan < 10 sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima dengan pengertian tidak ditemukan ada multikolinieritas terhadap variabel independen pada wilayah penelitian SGX. Kesimpulan ini konsisten dengan pendeteksian sebelumnya menggunakan determinasi koefisien R^2 .

C.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Pendeteksian adanya autokorelasi akan dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (DW).

Permasalahan autokorelasi hanya relevan digunakan jika data yang dipakai adalah data *time series*, sedangkan untuk data *cross section* tidak perlu dilakukan. Pada uraian teori juga telah disebutkan bahwa dalam analisis regresi model yang digunakan adalah model regresi data panel (yang menggabungkan data *time series* dan *cross section*), sehingga pada pengujian DW akan dilihat bersamaan dengan proses analisis regresi data panel pada bagian lebih lanjut.

Kriteria pengujian untuk mendeteksi autokorelasi yang dipakai adalah Uji *Durbin-Watson* (DW) sebagaimana telah diuraikan pada Bab-3. Dengan demikian, bila pada analisa regresi dimana bila jumlah objek sebesar $n=42$ dengan jumlah variabel $k=3$ maka besaran $d_l=1,338$ dan $d_u=1,659$ menurut tabel DW akan mendapatkan posisi tidak ada autokorelasi positif/negatif berada pada $d_u < d < 4-d_l$ atau terletak pada kisaran 1,659 (d_u) hingga 2,662 ($4-d_l$). Hasil yang diperoleh dapat dilihat pada hasil regresi data panel yang diuraikan pada bagian berikut dari bab ini (lihat pada sub bab D)

C.3 Uji Heteroskedastisitas

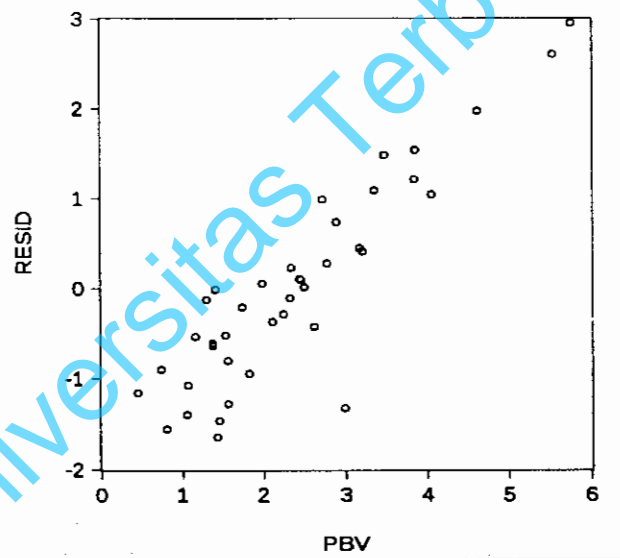
Pengujian terhadap heteroskedastisitas dapat menggunakan beberapa metode, diantaranya metode informal dengan mendeteksi pola residual melalui

grafik. Jika residual mempunyai varian yang sama (homoskedastisitas) maka pola yang terbentuk tidak ada yang pasti. Kebalikannya, jika residual menunjukkan pola yang sama maka akan ditemukan sifat heteroskedastisitas (Widarjono, 2013). Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan metode White.

C.3.1 Analisis Untuk Wilayah IDX:

Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan metode grafik terhadap variabel dependen PBV dengan residu untuk wilayah IDX yang dibantu dengan menggunakan Eviews 8 dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 4.2 Grafik Scatter Plot (Hasil Pengujian Heteroskedastisitas)



Hasil yang diperoleh dari pengujian di atas menunjukkan; (1) Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka nol. (2) Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja. (3) Penyebaran titik-titik data tidak membentuk suatu pola. Sehingga kesimpulan yang dapat diberikan tidak dijumpai adanya heteroskedastisitas.

Metode pengujian yang lain dapat digunakan adalah metode White dimana

hipotesis Heteroskedastisitas yang dipakai :

- H_0 : tidak ada Heteroskedastisitas ($>0,05$)
- H_a : ada Heteroskedastisitas ($<0,05$)

Dasar pengambilan keputusan, jika nilai probabilitas dari Obs*R square $< 0,05$, maka H_0 ditolak; jika nilai probabilitas dari Obs*R square $> 0,05$, maka H_0 diterima. Hasil yang diperoleh adalah :

Tabel 4.8. Analisis Heteroskedasitas Menggunakan Uji White
Wilayah IDX

F-statistic	0.797445	Prob. F(9,30)	0.6214
Obs*R-squared	7.721982	Prob. Chi-Square(9)	0.5624
Scaled explained SS	6.597793	Prob. Chi-Square(9)	0.6789

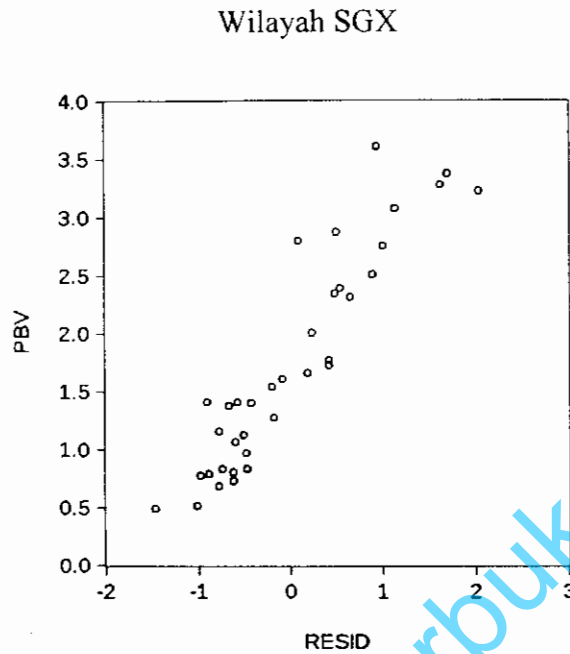
Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Hasil uji heteroskedasitas pada metode White di atas menghasilkan nilai probabilitas dari Obs*R square sebesar $0,5624 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan menerima hipotesis H_0 dengan kesimpulan tidak ada masalah Heteroskedastisitas.

C.3.2 Analisis Untuk Wilayah SGX:

Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan metode grafik terhadap variabel dependen PBV dengan residu untuk wilayah SGX yang dibantu dengan menggunakan Eviews 8 dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 4.3 Grafik Scatter Plot (Hasil Pengujian Heterokedastisitas)



Hasil yang diperoleh dari pengujian berdasarkan Gambar 4.4. menunjukkan; (1) Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka nol. (2) Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja. (3) Penyebaran titik-titik data tidak membentuk suatu pola. Sehingga kesimpulan yang dapat diberikan tidak dijumpai adanya heteroskedastisitas.

Metode pengujian dengan menggunakan metode White pada sampel di wilayah SGX diperoleh hasil:

Tabel 4.9. Analisis Heteroskedasitas Menggunakan Uji White
Wilayah SGX

F-statistic	0.7142	Prob. F(9,30)	0.6912
Obs*R-squared	7.1360	Prob. Chi-Square(9)	0.6230
Scaled explained SS	4.4034	Prob. Chi-Square(9)	0.8829

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Hasil uji heteroskedastisitas pada metode White di atas menghasilkan nilai probabilitas dari $Obs \cdot R^2$ sebesar $0,6230 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan menerima hipotesis H_0 dengan kesimpulan tidak ada masalah Heteroskedastisitas.

D. Analisis Model Regresi Menggunakan Data Panel

Teknik regresi dengan menggunakan data panel yang mengkombinasikan data *times series* dan *cross section* memiliki 3 (tiga) alternatif pendekatan dalam pengolahannya. Pendekatan yang dikenal dalam permodelan regresi data panel meliputi (1) *Common Effect Method (CEM)*, (2) *Fixed Effect Method (FEM)* dan *Random Effect Method (REM)*. Pemilihan terhadap satu dari ketiga model tersebut ditentukan oleh hasil masing-masing model. Pada sisi lain dapat juga dilakukan juga pengujian menggunakan uji Chow atas FEM terhadap CEM dengan menggunakan uji signifikansi *fixed effect*, dan pemilihan dengan uji Hausman atas REM terhadap FEM

Penggabungan data *time series* dan *cross section* dengan tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu dalam analisis model regresi data panel dapat menggunakan metode *Common Effect (CEM)* dimana asumsi yang digunakan pada intersep maupun slope sama antar waktu dan antar perusahaan. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan CEM adalah sebagai berikut :

D.1 Estimasi Data Panel Untuk Wilayah IDX

Tabel 4.10 Analisis Regresi Metode CEM Wilayah IDX

Dependent Variable: PBV
 Method: Pooled Least Squares
 Sample: 2008 2013
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.088862	0.407955	2.669073	0.0112
ROBA	-0.131934	0.831483	-0.158673	0.8748
ROE	6.229619	3.504488	1.777612	0.0837
NPM	0.727607	1.797239	0.404847	0.6879
R-squared	0.239472	Mean dependent var		2.330972
Adjusted R-squared	0.177808	S.D. dependent var		1.269013
S.E. of regression	1.150675	Akaike info criterion		3.211042
Sum squared resid	48.98996	Schwarz criterion		3.37822
Log likelihood	-61.82637	Hannan-Quinn criter.		3.271919
F-statistic	3.883476	Durbin-Watson stat		1.190649
Prob(F-statistic)	0.016475			

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Tabel 4.10 menunjukkan hasil determinan regresi *adjusted R²* sebesar 0,17 yang memberikan sinyal terhadap gabungan variabel independen berpengaruh langsung kepada variabel dependen sebesar 17% dengan test probabilitas (*F-statistic*) = 0,016 dan uji *Durbin-Watson* (DW) = 1,2. Meskipun pengaruh variabel dependen relatif berpengaruh terhadap variabel dependen namun dengan hasil DW menunjukkan 1,19 yang belum masuk dalam kisaran 1,659 (du) hingga 2,662 (4-dl) maka diduga regresi CEM berpotensi mengandung autokorelasi.

Seperti diketahui bahwa metode CEM mengandung kesederhanaan karena asumsi yang digunakan *intercept* dan *slope* dianggap konstan. Sehingga pada pendekatan regresi data panel yang mengukur adanya data *cross section* dari sejumlah perusahaan dengan ukuran perusahaan yang berbeda-beda kurang memberikan hasil yang maksimal. Untuk mengatasi hal tersebut maka metode

fixed effect atau *random effect* menjadi alternatif yang dapat digunakan (Nachrowi dan Usman, 2006).

Berikut ini dapat dilihat hasil pengukuran dengan menggunakan masing-masing pendekatan FEM dan RE.

Tabel 4.11. Analisis Regresi Metode FEM Wilayah IDX

Dependent Variable: PBV
 Method: Pooled Least Squares
 Sample: 2008 2013
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.158016	0.338404	6.377043	0
ROBA	-0.0214	1.006432	-0.021263	0.9832
ROE	-1.463488	3.866201	-0.378534	0.7076
NPM	2.53095	2.135703	1.185067	0.245
Fixed Effects (Cross)				
AALI--C	1.951071			
BWPT--C	0.613633			
LSIP--C	-0.18363			
SGRO--C	-0.182353			
TBLK--C	-0.605196			
SMAR--C	0.200214			
GZCO--C	-1.691466			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.685159	Mean dependent var		2.330972
Adjusted R-squared	0.593754	S.D. dependent var		1.269013
S.E. of regression	0.808836	Akaike info criterion		2.621779
Sum squared resid	20.2807	Schwarz criterion		3.039724
Log likelihood	-43.74648	Hannan-Quinn criter.		2.773972
F-statistic	7.495833	Durbin-Watson stat		1.853852
Prob(F-statistic)	0.00001			

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Melihat Tabel 4.11 dengan menggunakan model FEM hasil determinan regresi *adjusted R²* diperoleh sebesar 0,68 yang menunjukkan adanya perbaikan terhadap *R²* dibanding hasil menggunakan CEM. Test probabilitas (*F-statistic*) diperoleh mendekati 0 dengan DW = 1,85 yang menunjukkan hasil yang signifikan lebih baik dari model CEM dengan perolehan indikator DW tersebut telah berada

pada kisaran 1,659 (du) hingga 2,662 (4-dl) maka regresi FEM tidak mengandung autokorelasi.

Namun untuk melengkapi analisis lebih lanjut analisis berikut ini akan dicoba dilihat hasil pengujian menggunakan REM :

Tabel 4.12. Analisis Regresi Metode REM Wilayah IDX

Dependent Variable: PBV
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Sample: 2008 2013
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 41
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.451159	0.323045	4.492126	0.0001
ROBA	-0.061368	0.690426	-0.088884	0.9297
ROE	4.111851	2.855217	1.440118	0.1582
NPM	0.795406	1.476721	0.53863	0.5934
Random Effects (Cross)				
AAI--C	0.619804			
BWPT--C	0.338953			
LSIP--C	-0.031326			
SGRO--C	-0.07818			
TBLK--C	-0.318656			
SMAR--C	-0.044071			
GZCO--C	-0.486524			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.292966	0.116
Idiosyncratic random			0.808836	0.884
Weighted Statistics				
R-squared	0.148981	Mean dependent var		1.755106
Adjusted R-squared	0.07998	S.D. dependent var		1.074938
S.E. of regression	1.025506	Sum squared resid		38.91149
F-statistic	2.159104	Durbin-Watson stat		1.267497
Prob(F-statistic)	0.109319			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.218738	Mean dependent var		2.330972
Sum squared resid	50.32556	Durbin-Watson stat		0.980022

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Pada Tabel 4.12 telah dilakukan pengujian dengan menggunakan model REM dan hasilnya telah memberikan hasil yang kurang memuaskan dibanding

model FEM. Hasil yang diperoleh untuk determinan regresi R^2 sebesar 0,14 dan *adjusted R²* hanya sebesar 0,07, Test probabilitas (*F-statistic*) diperoleh tidak signifikan 0,10 ($>0,05$) serta DW menunjukkan 1,26 yang belum mendekati kisaran 1,659 (du) hingga 2,662 (4-dl) maka diduga regresi REM berpotensi mengandung autokorelasi.

D.2 Estimasi Data Panel Untuk Wilayah SGX

Penggabungan data *time series* dan *cross section* dengan tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu dalam analisis model regresi data panel dapat menggunakan metode *Common Effect (CEM)* dimana asumsi yang digunakan pada intersep maupun slope sama antar waktu dan antar perusahaan. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan CEM adalah sebagai berikut :

Tabel 4.13. Analisis Regresi Metode CEM Wilayah SGX

Dependent Variable: PBV
 Method: Pooled Least Squares
 Sample: 2008 2013
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.348587	0.263617	5.115703	0
ROBA	0.907634	0.584526	1.552768	0.1303
ROE	-0.062053	4.924796	-0.0126	0.99
NPM	0.711877	2.389108	0.297968	0.7677
R-squared	0.144767	Mean dependent var		1.737083
Adjusted R-squared	0.064589	S.D. dependent var		0.925818
S.E. of regression	0.895421	Akaike info criterion		2.721393
Sum squared resid	25.6569	Schwarz criterion		2.897339
Log likelihood	-44.98507	Hannan-Quinn criter.		2.782803
F-statistic	1.80557	Durbin-Watson stat		0.652144
Prob(F-statistic)	0.166005			

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Tabel 4.13 menunjukkan hasil determinan regresi *adjusted R²* sebesar 0,064 yang memberikan sinyal terhadap gabungan variabel independen berpengaruh langsung kepada variabel dependen hanya sebesar 6% dengan test probabilitas (*F-statistic*) = 0,16 (> 0,05) dan DW = 0,65. Meskipun pengaruh variabel dependen relatif berpengaruh terhadap variabel dependen namun dengan hasil DW menunjukkan 0,65 yang belum mendekati kisaran (jumlah sampel 36) sebesar 1,654 (du) hingga 2,764 (4-dl) maka diduga regresi CEM berpotensi mengandung autokorelasi.

Seperti diketahui bahwa metode CEM mengandung kesederhanaan karena asumsi yang digunakan *intercept* dan *slope* dianggap konstan. Sehingga pada pendekatan regresi data panel yang mengukur adanya data *cross section* dari sejumlah perusahaan dengan ukuran perusahaan yang berbeda-beda kurang memberikan hasil yang maksimal. Untuk mengatasi hal tersebut maka metode *fixed effect* atau *random effect* menjadi alternatif yang dapat digunakan (Nachrowi dan Usman, 2006).

Berikut ini dapat dilihat hasil pengukuran dengan menggunakan masing-masing FEM dan REM.

Dependent Variable: PBV
 Method: Pooled Least Squares
 Sample: 2008 2013
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.346857	0.207549	6.489338	0
ROBA	2.874047	0.831348	3.45709	0.0019
ROE	-7.741492	3.733957	-2.073268	0.0482
NPM	2.53572	1.854398	1.367409	0.1832
Random Effects (Cross)				
FRL--C	1.043347			
GPR--C	-0.539439			
GAR--C	-0.310691			
IAR--C	-0.41096			
KAL--C	0.643598			
WIL--C	-1.340809			
BGA--C	2.205419			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.733851	Mean dependent var	1.737083	
Adjusted R-squared	0.641722	S.D. dependent var	0.925818	
S.E. of regression	0.554161	Akaike info criterion	1.887409	
Sum squared resid	7.984444	Schwarz criterion	2.327275	
Log likelihood	-23.97336	Hannan-Quinn criter.	2.040934	
F-statistic	7.965512	Durbin-Watson stat	1.957229	
Prob(F-statistic)	0.000015			

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Tabel 4.14. Analisis Regresi Metode FEM Wilayah SGX

Tabel 4.15. Analisis Regresi Metode REM Wilayah SGX

Dependent Variable: PBV

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 2008 2013

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 36

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.559416	0.351806	4.432598	0.0001
ROBA	1.984845	0.662303	2.996884	0.0052
ROE	-5.791356	3.623669	-1.598202	0.1198
NPM	2.244701	1.797039	1.249111	0.2207
Random Effects (Cross)				
_FRL--C	0.709667			
_GPR--C	-0.671153			
_GAR--C	-0.555867			
_IAR--C	-0.558808			
_KAL--C	0.340348			
_WIL--C	-0.764153			
_BGA--C	1.499966			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.782236	0.6658
Idiosyncratic random			0.554161	0.3342
Weighted Statistics				
R-squared	0.202837	Mean dependent var		0.520132
Adjusted R-squared	0.128103	S.D. dependent var		0.647221
S.E. of regression	0.586943	Sum squared resid		11.02406
F-statistic	2.714125	Durbin-Watson stat		1.334831
Prob(F-statistic)	0.061156			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.018154	Mean dependent var		1.737083
Sum squared resid	30.54451	Durbin-Watson stat		0.481764

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Pada Tabel 4.15 telah dilakukan pengujian dengan menggunakan model REM dan hasilnya telah memberikan hasil yang kurang memuaskan dibanding model FEM dengan peroleh determinan regresi R^2 sebesar 0,20 dan *adjusted R²* hanya sebesar 0,13, Test probabilitas (*F-statistic*) diperoleh 0,061 ($> 0,05$) serta DW menunjukkan 1,33 yang belum mendekati kisaran 1,654 (du) hingga 2,764 (4-dl) maka diduga regresi REM berpotensi mengandung autokorelasi.

Dependent Variable: PBV
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Sample: 2008 2013
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 36
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.559416	0.351806	4.432598	0.0001
ROBA	1.984845	0.662303	2.996884	0.0052
ROE	-5.791356	3.623669	-1.598202	0.1198
NPM	2.244701	1.797039	1.249111	0.2207
Random Effects (Cross)				
FRL--C	0.709667			
GPR--C	-0.671153			
GAR--C	-0.555867			
IAR--C	-0.558808			
KAL--C	0.340348			
WIL--C	-0.764153			
BGA--C	1.499966			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.782236	0.6658
Idiosyncratic random			0.554161	0.3342
Weighted Statistics				
R-squared	0.202837	Mean dependent var		0.520132
Adjusted R-squared	0.128103	S.D. dependent var		0.647221
S.E. of regression	0.586943	Sum squared resid		11.02406
F-statistic	2.714125	Durbin-Watson stat		1.334831
Prob(F-statistic)	0.061156			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.018154	Mean dependent var		1.737083
Sum squared resid	30.54451	Durbin-Watson stat		0.481764

Sumber: Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Pada Tabel 4.15 telah dilakukan pengujian dengan menggunakan model REM dan hasilnya telah memberikan hasil yang kurang memuaskan dibanding model FEM dengan peroleh determinan regresi R^2 sebesar 0,20 dan *adjusted R²* hanya sebesar 0,13, Test probabilitas (*F-statistic*) diperoleh 0,061 ($> 0,05$) serta DW menunjukkan 1,33 yang belum mendekati kisaran 1,654 (du) hingga 2,764 (4-dl) maka diduga regresi REM berpotensi mengandung autokorelasi.

Tabel 4.17. Uji Random Effects - Hausman Test Wilayah IDX

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	25.401312	3	0

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Pengujian kedua dengan menggunakan uji Hausman seperti terlihat pada Tabel 4.17 untuk memilih antara model REM dan FEM, maka diperoleh nilai Chi square sebesar 25,4. Sementara nilai kritis Chi square pada $\alpha=0,05$ dan $df = 3$ diperoleh sebesar 7,81 yang artinya $25,4 > 7,81$. Sementara perolehan pada nilai prob-t sebesar $0,0 < 0,07$. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa hipotesis H_0 menjadi ditolak sehingga yang digunakan adalah model *fixed effect* (FEM).

Untuk selanjutnya dalam menentukan apakah hasil *random effect* menjadi pilihan pada pengujian regresi maka perlu diuji lebih lanjut apakah model regresi tersebut sudah lolos uji heteroskedasitas untuk masing-masing pendekatan FEM dan REM tanpa mengikut serta model CEM lagi.

D.3.2 Analisis untuk wilayah SGX

Hasil yang diperoleh atas pengujian signifikansi *fixed effect* (Chow) dan uji Hausman adalah sebagai berikut :

Tabel 4.18. Uji Fixed Effects Test Wilayah SGX

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.591228	(6,26)	0
Cross-section Chi-square	42.02342	6	0

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Pengujian pada Tabel 4.18 menunjukkan besaran Chi-square sebesar 42,02 sementara nilai kritis Chi square pada $\alpha=0,05$ dan $df = 3$ diperoleh sebesar 7,81 yang artinya lebih kecil dibanding 42,02 dan hal yang sama juga diperoleh pada

nilai prob-t sebesar $0,0 < 0,05$. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa H_0 ditolak sehingga dibandingkan dengan pendekatan CEM maka pendekatan *fixed effect* (FEM) lebih sesuai untuk digunakan.

Tabel 4.19. Uji Random Effects - Hausman Test Wilayah SGX

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.914577	3	0.0747

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Pengujian kedua untuk melihat ukuran pemilihan antara pendekatan REM dan FEM dengan menggunakan uji Hausman. Hasil yang diperoleh, nilai Chi-square sebesar 6,91, sementara nilai kritis Chi-square pada $\alpha=0,05$ dan $df= 3$ diperoleh sebesar 6,91 yang artinya $6,91 < 7,81$. Sementara perolehan pada nilai prob-t sebesar $0,07 > 0,05$ sehingga hasil ini memberikan kesimpulan bahwa hipotesis H_0 ditolak, maka model *Random effect* (REM) lebih cocok digunakan.

Untuk selanjutnya dalam menentukan apakah hasil *random effect* menjadi pilihan pada pengujian regresi maka perlu diuji lebih lanjut apakah model regresi dengan menggunakan data panel tersebut sudah lolos uji heteroskedastisitas untuk masing-masing pendekatan FEM dan REM tanpa mengikut serta model CEM lagi.

D.4 Uji Heteroskedastisitas Pada Regresi Data Panel

Regresi data panel sangat sarat kepada gabungan beberapa perusahaan yang bila dilihat dari latar belakangnya tentu memiliki bentuk dan ukuran perusahaan yang berbeda satu sama lainnya, meskipun kegiatan usahanya sama-sama industri perkebunan. Dengan melihat adanya perbedaan tersebut diduga

model regresi data panel yang akan digunakan akan mengandung heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas pada regresi data panel dapat diatasi dengan menggunakan metode *Generalized Least Square (GLS)* dimana metode ini dapat diimplementasikan melalui perlakuan pengkonstanan residual (Nachrowi dan Usman, 2006) dengan menggunakan *white diagonal standard errors* pada program Eviews. Analisis untuk model ini akan diuraikan lebih lanjut.

D.4.1 Analisis Untuk Wilayah IDX:

Analisis berikut ini dilakukan untuk melihat model regresi yang mana akan digunakan dengan syarat telah terbebas dari adanya heteroskedastisitas dengan memasukan perlakuan White dengan menggunakan Eviews 8. Hasil yang diperoleh :

Tabel 4.20 Analisis Regresi Metode FEM dengan White Test Wilayah IDX

Dependent Variable: PBV

Method: Pooled Least Squares

Sample: 2008 2013

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 41

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.158016	0.200807	10.74672	0
ROBA	-0.0214	0.499077	-0.042879	0.9661
ROE	-1.463488	4.002145	-0.365676	0.7171
NPM	2.53095	1.851365	1.367073	0.1814
Fixed Effects (Cross)				
_AALI--C	1.951071			
_BWPT--C	0.613633			
_LSIP--C	-0.18363			
_SGRO--C	-0.182353			
_TBLK--C	-0.605196			
_SMAR--C	0.200214			
_GZCO--C	-1.691466			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.685159	Mean dependent var	2.330972	
Adjusted R-squared	0.593754	S.D. dependent var	1.269013	
S.E. of regression	0.808836	Akaike info criterion	2.621779	
Sum squared resid	20.2807	Schwarz criterion	3.039724	
Log likelihood	-43.74648	Hannan-Quinn criter.	2.773972	
F-statistic	7.495833	Durbin-Watson stat	1.853852	
Prob(F-statistic)	0.00001			

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Tabel 4.20 Analisis Regresi Metode FEM dengan White Test Wilayah IDX

Dependent Variable: PBV

Method: Pooled Least Squares

Sample: 2008 2013

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 41

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.158016	0.200807	10.74672	0
ROBA	-0.0214	0.499077	-0.042879	0.9661
ROE	-1.463488	4.002145	-0.365676	0.7171
NPM	2.53095	1.851365	1.367073	0.1814
Fixed Effects (Cross)				
_AALI--C	1.951071			
_BWPT--C	0.613633			
_LSIP--C	-0.18363			
_SGRO--C	-0.182353			
_TBLK--C	-0.605196			
_SMAR--C	0.200214			
_GZCO--C	-1.691466			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.685159	Mean dependent var	2.330972	
Adjusted R-squared	0.593754	S.D. dependent var	1.269013	
S.E. of regression	0.808836	Akaike info criterion	2.621779	
Sum squared resid	20.2807	Schwarz criterion	3.039724	
Log likelihood	-43.74648	Hannan-Quinn criter.	2.773972	
F-statistic	7.495833	Durbin-Watson stat	1.853852	
Prob(F-statistic)	0.00001			

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Tabel 4.21. Analisis Regresi Metode REM dengan White Test Wilayah IDX

Dependent Variable: PBV
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Sample: 2008 2013
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 41
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.451159	0.175883	8.250714	0
ROBA	-0.061368	0.500046	-0.122724	0.903
ROE	4.111851	2.403996	1.710424	0.0956
NPM	0.795406	0.626767	1.269062	0.2123
Random Effects (Cross)				
_AALI--C	0.619804			
_BWPT--C	0.338953			
_LSIP--C	-0.031326			
_SGRO--C	-0.07818			
_TBLK--C	-0.318656			
_SMAR--C	-0.044071			
_GZCO--C	-0.486524			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.292966	0.116
Idiosyncratic random			0.808836	0.884
Weighted Statistics				
R-squared	0.148981	Mean dependent var		1.755106
Adjusted R-squared	0.07998	S.D. dependent var		1.074938
S.E. of regression	1.025506	Sum squared resid		38.91149
F-statistic	2.159104	Durbin-Watson stat		1.267497
Prob(F-statistic)	0.109319			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.218738	Mean dependent var		2.330972
Sum squared resid	50.32556	Durbin-Watson stat		0.980022

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Pada Tabel 4.20 dan 4.21, telah dicoba dilakukan pengujian kembali analisa regresi data panel untuk pendekatan FEM dan REM dengan menambahkan fungsi White (pembebasan residu dalam mengeliminir adanya heteroskedastisitas) pada sistem Eviews. Hasilnya yang diperoleh menunjukkan hasil yang mendekati

Tabel 4.23 Analisis Regresi Metode FEM dengan White Test
 Wilayah SGX

Dependent Variable: PBV

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Sample: 2008 2013

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 36

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.346857	0.09033	14.91048	0
ROBA	2.874047	0.658177	4.366676	0.0002
ROE	-7.741492	4.672145	-1.656946	0.1096
NPM	2.53572	2.216149	1.144201	0.263
Fixed Effects (Cross)				
_FRL--C	1.043347			
_GPR--C	-0.539439			
_GAR--C	-0.310691			
_IAR--C	-0.41096			
_KAL--C	0.643598			
_WIL--C	-1.340809			
_BGA--C	2.205419			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.733851	Mean dependent var	1.737083	
Adjusted R-square	0.641722	S.D. dependent var	0.925818	
S.E. of regression	0.554161	Akaike info criterion	1.887409	
Sum squared resid	7.984444	Schwarz criterion	2.327275	
Log likelihood	-23.97336	Hannan-Quinn criter.	2.040934	
F-statistic	7.965512	Durbin-Watson stat	1.957229	
Prob(F-statistic)	0.000015			

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Tabel 4.23 Analisis Regresi Metode FEM dengan White Test
Wilayah SGX

Dependent Variable: PBV

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Sample: 2008 2013

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 36

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.346857	0.09033	14.91048	0
ROBA	2.874047	0.658177	4.366676	0.0002
ROE	-7.741492	4.672145	-1.656946	0.1096
NPM	2.53572	2.216149	1.144201	0.263
Fixed Effects (Cross)				
FRL--C	1.043347			
GPR--C	-0.539439			
GAR--C	-0.310691			
IAR--C	-0.41096			
KAL--C	0.643598			
WIL--C	-1.340809			
BGA--C	2.205419			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.733851	Mean dependent var	1.737083	
Adjusted R-square	0.641722	S.D. dependent var	0.925818	
S.E. of regression	0.554161	Akaike info criterion	1.887409	
Sum squared resid	7.984444	Schwarz criterion	2.327275	
Log likelihood	-23.97336	Hannan-Quinn criter.	2.040934	
F-statistic	7.965512	Durbin-Watson stat	1.957229	
Prob(F-statistic)	0.000015			

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

Tabel 4.24 Analisis Regresi Metode REM dengan White Test
Wilayah SGX

Dependent Variable: PBV

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 2008 2013

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 36

Swamy and Arora estimator of component variances

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.559416	0.337545	4.619878	0.0001
ROBA	1.984845	0.423516	4.686593	0
ROE	-5.791356	4.001464	-1.447309	0.1575
NPM	2.244701	1.858156	1.208026	0.2359
Random Effects (Cross)				
FRL--C	0.709667			
GPR--C	-0.671153			
GAR--C	-0.555867			
IAR--C	-0.558808			
KAL--C	0.340348			
WIL--C	-0.764153			
BGA--C	1.499966			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.782236	0.6658
Idiosyncratic random			0.554161	0.3342
Weighted Statistics				
R-squared	0.202837	Mean dependent var		0.520132
Adjusted R-square	0.128103	S.D. dependent var		0.647221
S.E. of regression	0.586943	Sum squared resid		11.02406
F-statistic	2.714125	Durbin-Watson stat		1.334831
Prob(F-statistic)	0.061156			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.018154	Mean dependent var		1.737083
Sum squared resid	30.54451	Durbin-Watson stat		0.481764

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah SGX, 2014

D.5 Analisis Pemilihan Model Akhir

Pemilihan akhir atas model regresi menggunakan data panel setelah dilakukan uji terhadap beberapa kemungkinan model yang ada serta telah dicoba juga dengan melihat apakah ada potensi heteroskedasitas menggunakan metode *white*. Pemilihan model akhir menghasilkan dua pilihan terdiri dari model *fixed effect* (FEM) dan *random effect* (REM) akan mempertimbangkan hasil determinan R^2 dan melihat apakah terdapat potensi autokorelasi melalui uji *Durbin Watson* (DW).

D.5.1 Hasil akhir untuk wilayah IDX

Hasil perolehan akhir dari pemilihan analisis yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.22 dimana ringkasan hasil uji akhir dari model-model yang dianalisis dapat memberikan kesimpulan bahwa, model data panel *fixed effect* (FEM) memiliki hasil yang lebih memenuhi dari kriteria yang disebutkan sebelumnya. Bahwa hasil ringkasan dari kedua model apakah FEM atau REM di atas merupakan kesimpulan sementara yang telah dilalui dari beberapa tahapan pengujian. Hasil yang diperoleh dari kedua model tersebut menunjukkan FEM memiliki hasil yang lebih baik, dimana determinan R^2 diperoleh 68,52% dengan *adjusted R²* sebesar 59,37%. Prob (f-statistic) sebesar 0 dan DW sebesar 1,85 (telah memenuhi kisaran 1,659 - 2,662). Sementara hasil pada model REM, determinan R^2 diperoleh 14,89% dengan *adjusted R²* sebesar 7,99%. Prob (f-statistic) sebesar 0,10 ($> 0,05$) dan DW sebesar 1,26 (tidak memenuhi di luar 1,659 - 2,662).

Dengan demikian persamaan model regresi secara umum untuk wilayah IDX yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$PBV_{idx} = 2,1580 + 0,02139 * ROBA - 1,4635 * ROE + 2,5309 * NPM$$

D.5.2 Hasil akhir untuk wilayah SGX

Penentuan hasil akhir pemilihan model FEM dan REM pada wilayah SGX dilihat dari analisis yang telah dilakukan sebelumnya memberikan hasil yang dapat dilihat dari tiga hal. Pertama, pengujian pemilihan atas model FEM dan REM tanpa pertimbangan white diperoleh REM lebih cocok namun bila dilihat dari hasil uji Hausman dengan pertimbangan white tidak memberikan hasil. Kedua, dengan melihat hasil determinan *adjusted R²* dan DW pada model FEM lebih baik ketimbang model REM (lihat Tabel 4.25). Ketiga, bila jumlah *cross section* (N) dijumpai lebih besar dari jumlah waktu pengamatan (T) dapat disarankan REM lebih tepat digunakan (Nachrowi dan Usman, 2006, lihat juga Gujarati, 2012) Pada analisis sampel wilayah SGX memang dijumpai jumlah perusahaan yang diamati (tujuh perusahaan) lebih besar dari waktu pengamatan (enam tahun). Namun dari sejumlah perusahaan tersebut, jumlah data tahunan dari masing-masing perusahaan yang digunakan kurang tersedia seluruhnya. Artinya dari enam tahun pengamatan, terdapat dua perusahaan tidak sepenuhnya memenuhi enam tahun pengamatan. Kedua perusahaan tersebut adalah GPR yang hanya memenuhi tiga tahun dan BGA hanya memenuhi dua tahun (lihat Lampiran 3).

Dengan demikian, pemilihan model regresi yang akan digunakan dengan ketiga pertimbangan tersebut adalah model FEM sehingga hasil perolehan akhir dari pemilihan analisis yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.25 dimana matrik ringkasan hasil uji akhir dari model-model yang dianalisis dapat

memberikan kesimpulan dengan analisis yang diperoleh dari kedua model tersebut menunjukkan FEM (tanpa White) memiliki hasil yang lebih baik, dimana determinan R^2 diperoleh 74,38% dengan *adjusted R²* sebesar 64,17%. Prob (*f-statistic*) sebesar 0 dan DW sebesar 1,95 (telah memenuhi kisaran 1,654 - 2,764). Sementara hasil pada model REM, determinan R^2 diperoleh 20,28% dengan *adjusted R²* sebesar 12,81%. Prob (*f-statistic*) sebesar 0,06 ($> 0,05$) dan DW sebesar 1,33 (tidak memenuhi di luar 1,654 - 2,764). Persamaan model regresi secara umum untuk wilayah SGX yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$PBV_{sgx} = 1,3468 + 2,8741 \cdot ROBA - 7,7415 \cdot ROE + 2,5357 \cdot NPM$$

D.6 Hasil Analisis Regresi dan Uji Hipotesis

Analisis dan pengujian terhadap hipotesis akan dilakukan berdasarkan acuan hipotesa yang telah ditentukan pada Bab 3 berdasarkan masing-masing wilayah penelitian apakah pada bursa efek IDX (Indonesia) maupun SGX (Singapore).

D.6. Hasil Analisis Regresi dan Uji Hipotesis

Tabel 4.26 Ringkasan Hasil Analisis Regresi Wilayah IDX dan SGX

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Signifikansi	Pengaruh
IDX						
ROBA	0.0569	0.5033	0.1130	0.9108	Tidak signifikan	Positif
ROE	-3.0826	4.3567	-0.7076	0.4845	Tidak signifikan	Negatif
NPM	4.6484	2.6195	1.7746	0.0858	Tidak signifikan	Positif
SGX						
ROBA	2.8740	0.8313	3.4571	0.0019	Signifikan	Positif
ROE	-7.7415	3.7340	-2.0733	0.0482	Signifikan	Negatif
NPM	2.5357	1.8544	1.3674	0.1832	Tidak signifikan	Positif

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX, 2014

Analisis masing-masing variabel yang dilakukan secara parsial dapat dilihat sebagai berikut :

- Hasil Uji Pengaruh ROBA Terhadap PBV

Pengujian terhadap variabel bebas ROBA terhadap PBV dengan menggunakan hasil regresi pada Tabel 4.26 akan dicoba untuk menjawab hipotesis berikut ini :

Hipotesis H1a : *Return on Biological Assets (ROBA)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah IDX

Hipotesis H1b : *Return on Biological Assets (ROBA)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah SGX

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas untuk wilayah IDX dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi wilayah IDX didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel ROBA memiliki nilai P-stat sebesar 0,91. Karena nilai tersebut $0,91 > 0,05$ maka variabel ini berada pada daerah terima hipotesis H_0 dan menolak hipotesis H_1 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ROBA merupakan variabel yang tidak mempengaruhi PBV dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di bursa efek IDX. Untuk selanjutnya, disebabkan tidak terdapat hubungan antara kedua variabel maka pengujian arah antara variabel ROBA terhadap PBV menjadi tidak diperlukan lagi.

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas untuk wilayah SGX dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi wilayah SGX didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel ROBA memiliki nilai P-stat sebesar 0,0019. Karena nilai tersebut $0,0019 < 0.05$ maka variabel ini berada pada daerah menolak hipotesis H_0 dan menerima hipotesis H_1 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ROBA merupakan variabel yang mempengaruhi positif terhadap PBV secara signifikan dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di bursa efek SGX. Untuk selanjutnya, dengan adanya pengaruh yang signifikan hubungan antara variabel ROBA terhadap PBV, dimana signifikansi tersebut bersifat positif (searah) dengan nilai koefisien ROBA sebesar 2,87 yang dapat diartikan bahwa setiap terjadi kenaikan atas nilai ROBA sebesar 1 satuan akan terjadi kenaikan nilai PBV sebesar 2,87 satuan.

Hasil uji pengaruh atas ROBA pada masing-masing wilayah sampel IDX dan SGX dalam menjawab hipotesis yang telah diajukan, menunjukkan hasil yang tidak konsisten dari keduanya. Uji pengaruh ROBA terhadap PBV untuk wilayah SGX memiliki hubungan yang signifikan dan searah (positif). Hal ini berbeda dengan pengujian pada wilayah IDX diperoleh hasil yang tidak signifikan atau sebaliknya.

ROBA merupakan salah satu variabel yang dapat digunakan sebagai proxy imbal hasil (berupa laba bersih) terhadap nilai total aset tanaman (*biological assets*) pada perusahaan-perusahaan perkebunan yang mendasari usahanya kepada budidaya tanaman atau pertanian. Pada sisi lain, perbandingan laba bersih terhadap nilai aset yang dikenal dengan *Return on Asset* (ROA) banyak digunakan

untuk melihat kinerja aset dalam memberikan kontribusinya terhadap laba perusahaan. Dengan mengambil pandangan yang sama dengan ROA, bila suatu perusahaan perkebunan ingin melihat kinerja aset tanamannya terhadap pencapaian laba perusahaan, maka ROBA menjadi alternatif yang dapat digunakan.

Melihat hasil penelitian (Sparta, 2000), adanya pengaruh yang signifikan antara ROA dengan PBV memberikan arti bahwa keputusan investasi yang menyebabkan ROA meningkat akan mempengaruhi kenaikan harga saham. Hasil yang dilakukan oleh Sparta tersebut relevan dan konsisten dalam melihat hubungan yang signifikan antara ROBA terhadap PBV pada sampel perusahaan-perusahaan perkebunan di wilayah SGX. Namun, hasil yang diperoleh di wilayah SGX bertolak belakang dengan hasil yang diperoleh di wilayah IDX. Pada wilayah IDX tidak jumpai adanya hubungan yang signifikan antara ROBA terhadap PBV sebagai proxy nilai pasar saham. Bila diambil dengan padanan ROBA terhadap ROA maka hasil ini konsisten dengan penelitian Kabajeh, AL Nu'ainimat dan Damasah (2012) yang menyatakan bahwa masing-masing ROA dan ROI secara terpisah memiliki hubungan yang lemah terhadap harga pasar saham.

Adanya perbedaan signifikansi pengaruh antara hasil IDX dan SGX, sejalan dengan gambaran deskripsi statistik yang telah dijelaskan pada bagian B (Tabel 4.3 dan Gambar 4.1), dimana secara rata-rata ROBA di wilayah IDX selama enam tahun pengamatan senantiasa berada di atas rata-rata ROBA di wilayah SGX. Sehingga bila dihubungkan dengan kinerja nilai aset tanaman

(apabila aset tanaman diukur oleh Nilai Wajar dalam laporan keuangan suatu entitas perkebunan) tentu akan memberikan kontribusi kenaikan atau penurunan terhadap nilai ROBA. Hal ini terjadi dikarenakan penggunaan basis Nilai Wajar dalam pengukuran aset tanaman selalu berhubungan dengan harga atau nilai pasar (*IAS 41*). Nilai Wajar berhubungan dengan kondisi pasar (*mark to market*) sehingga dengan penerapan Nilai Wajar, transparansi dan kehandalan terhadap informasi yang ditampilkan suatu laporan keuangan akan menjadi lebih mencerminkan kondisi yang wajar untuk kepentingan pihak manajemen maupun investor.

- Hasil Uji Pengaruh ROE terhadap PBV

Pada pengujian berikut ini, akan dilihat pengujian untuk variabel ROE terhadap PBV dengan hipotesis :

Hipotesis H2a : *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah IDX

Hipotesis H2b : *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah SGX

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas untuk wilayah IDX dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi wilayah IDX didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel ROE memiliki nilai P-stat sebesar 0,48. Karena nilai tersebut $0,48 > 0,05$ maka variabel ini berada pada daerah terima hipotesis H_0 dan menolak hipotesis H_1 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ROE merupakan variabel yang tidak mempengaruhi

PBV dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di bursa efek IDX. Untuk selanjutnya, disebabkan tidak terdapat hubungan antara kedua variabel maka pengujian arah antara variabel ROE terhadap PBV menjadi tidak diperlukan lagi.

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas untuk wilayah SGX dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi wilayah SGX didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel ROE memiliki nilai P-stat sebesar 0,048. Karena nilai tersebut $0,048 < 0,05$ namun hubungan pengaruh ditemukan negatif. Sehingga hipotesis H1 belum dapat diterima sepenuhnya dengan pemahaman bahwa variabel ROE merupakan variabel yang mempengaruhi PBV secara signifikan namun negatif (tidak searah) dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di bursa efek SGX. Untuk selanjutnya, dengan melihat adanya pengaruh hubungan antara variabel ROE terhadap PBV secara signifikan, namun signifikansi tersebut bersifat negatif (berlawanan arah) dengan nilai koefisien ROE sebesar -7,74 yang dapat diartikan bahwa setiap terjadi kenaikan atas nilai ROE sebesar 1 satuan akan terjadi penurunan nilai PBV sebesar 7,74 satuan dan sebaliknya.

Hasil perolehan yang menyatakan terdapat hubungan yang lemah antara variabel ROE terhadap PBV pada perusahaan-perusahaan perkebunan yang tercatat di di masing-masing wilayah IDX dan SGX, kurang sejalan dengan hasil penelitian Kabajeh dan Al Nu'aimat dan Dahmasah (2012) yang menyebutkan sebelumnya, bahwa hubungan ROE terhadap harga pasar saham tidak terdapat hubungan yang positif.

Namun bila melihat pendapat Damodaran (2011) yang menyatakan bahwa hubungan ROE dan PBV memiliki pengaruh yang kuat (2011), menjadi belum sepenuhnya konsisten dengan hasil penelitian ini. Analisis yang dilakukan Damodaran mengatakan hubungannya positif (searah) dan objek penelitiannya juga untuk sektor perbankan, karena lemah atau kuatnya hubungan ROE terhadap PBV dapat saja disebabkan hal yang spesifik dari bidang dan ukuran perusahaan yang diteliti. Seperti pada penelitian ini sampelnya adalah perusahaan perkebunan yang hasil usahanya didasarkan kepada hasil pertanian.

Gambaran dari pengujian yang dilakukan pada penelitian ini setidaknya dapat menjadi pedoman bagi manajemen perusahaan maupun investor untuk melihat kembali sampai sejauh mana laba perusahaan memberikan kontribusi terhadap nilai ekuitas yang seharusnya berpengaruh langsung kepada nilai pasar perusahaan. Tetapi hasil yang diperoleh terhadap kinerja ROE pada perusahaan perkebunan belum terlihat relevan untuk menjawab adanya pengaruh langsung terhadap PBV secara searah. Karena bisa saja diduga ada variabel lain yang mempengaruhi pergerakan harga saham, seperti harga komoditi atau harga minyak sawit (Hariana, 2009) yang mengakibatkan hubungan tersebut bisa tidak searah.

- Hasil Uji Pengaruh NPM Terhadap PBV

Pada pengujian berikut ini, akan dilihat pengujian untuk variabel NPM terhadap PBV dengan hipotesis :

Hipotesis H3a : *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah IDX

Hipotesis H3b : *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada sampel wilayah SGX

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas untuk wilayah IDX dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi wilayah IDX didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel NPM memiliki nilai P-stat sebesar 0,18. Karena nilai tersebut $0,18 > 0.05$ maka variabel ini berada pada daerah terima hipotesis H_0 dan menolak hipotesis H_1 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel NPM merupakan variabel yang tidak mempengaruhi PBV dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di bursa efek IDX. Untuk selanjutnya, disebabkan tidak terdapat hubungan antara kedua variabel maka pengujian arah antara variabel NPM terhadap PBV menjadi tidak diperlukan lagi.

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas untuk wilayah SGX dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi wilayah SGX didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel NPM memiliki nilai P-stat sebesar 0,1530. Karena nilai tersebut $0,1530 > 0.05$ maka variabel ini berada pada daerah menerima hipotesis H_0 dan menolak hipotesis H_1 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel NPM merupakan variabel yang tidak mempengaruhi PBV secara signifikan dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di bursa efek SGX. Untuk selanjutnya, disebabkan tidak terdapat hubungan antara kedua variabel maka pengujian arah antara variabel NPM terhadap PBV menjadi tidak diperlukan lagi. Hasil uji pengaruh atas NPM pada masing-masing wilayah

sampel IDX dan SGX dalam menjawab hipotesis yang telah diajukan, menunjukkan hasil yang konsisten dari keduanya. Uji pengaruh NPM terhadap PBV pada kedua wilayah IDX maupun SGX memiliki hubungan yang tidak signifikan.

D.7. Koefisien Determinasi R^2 dan Uji F

Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel independen terhadap variabel dependennya dimana pengujian koefisien determinasi dilakukan dengan melihat besarnya nilai R^2 . Sedangkan Uji signifikansi antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama (serentak) dilakukan dengan menggunakan uji statistik F.

Pengujian koefisien determinasi R^2 dilakukan menggunakan analisis regresi data panel dengan pilihan pendekatan dengan model *fixed effect* (FEM) yang telah mempertimbangkan *white cross section standard error* (lihat Analisis Pemilihan Model Akhir). Untuk regresi yang sama dapat dilakukan analisis dalam penentuan uji statistik F pada masing-masing wilayah penelitian IDX maupun SGX sekaligus untuk uji Hipotesis H4a dan H4b. Hasil pengujian tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 4.27 Hasil Analisis Regresi Determinasi R^2
Wilayah IDX dan SGX

IDX			
R-squared	0.685159	Mean dependent var	2.330972
Adjusted R-squared	0.593754	S.D. dependent var	1.269013
S.E. of regression	0.808836	Akaike info criterion	2.621779
Sum squared resid	20.2807	Schwarz criterion	3.039724
Log likelihood	-43.74648	Hannan-Quinn criter.	2.773972
F-statistic	7.495833	Durbin-Watson stat	1.853852
Prob(F-statistic)	0.00001		
SGX			
R-squared	0.733851	Mean dependent var	1.737083
Adjusted R-squared	0.641722	S.D. dependent var	0.925818
S.E. of regression	0.554161	Akaike info criterion	1.887409
Sum squared resid	7.984444	Schwarz criterion	2.327275
Log likelihood	-23.97336	Hannan-Quinn criter.	2.040934
F-statistic	7.965512	Durbin-Watson stat	1.957229
Prob(F-statistic)	0.000015		

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX dan SGX, 2014

Berdasarkan hasil perhitungan dalam Tabel 4.27 Diperoleh bahwa pada wilayah IDX didapat nilai koefisien determinasi R^2 diperoleh sebesar 0,685 dan adjusted R^2 diperoleh sebesar 0,5937, yang artinya variabel dependen PBV pada wilayah penelitian IDX dapat dijelaskan oleh variabel independen terdiri dari ROBA, ROE dan NPM sebesar 59,37%. Sedangkan sisanya sebesar 30,63% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti atau tidak masuk dalam model regresi.

Untuk wilayah SGX diperoleh bahwa nilai koefisien determinasi R^2 diperoleh sebesar 0,7338 dan *adjusted* R^2 diperoleh sebesar 0,6417, yang artinya variabel dependen PBV pada wilayah penelitian SGX dapat dijelaskan oleh variabel independen terdiri dari ROBA, ROE dan NPM sebesar 64,17%. Sedangkan sisanya sebesar 35,83% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti atau tidak masuk dalam model regresi.

Hipotesis H4a : *Return on Biological Asset (ROBA), Return on Asset (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) pada sampel wilayah IDX*

Hipotesis H4b : *Return on Biological Asset (ROBA), Return on Asset (ROE) dan Net Profit Margin (NPM) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) pada sampel wilayah SGX*

Berdasarkan hasil perhitungan dalam Tabel 4.27 untuk wilayah IDX diperoleh nilai F test (*F-statistic*) sebesar 7,49 dengan nilai Prob (*F-statistic*) sebesar 0,00. Hasil ini menjelaskan pada tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) dan bahwa F hitung lebih besar nilai F tabel = 2,92 atau nilai Prob (*F-statistic*) sebesar $0,00 < 0,05$ yang berarti analisis ini berada pada daerah tolak hipotesis H_0 dan menerima hipotesis H4a dimana *Return on Biological Asset (ROBA), Return on Asset (ROE) dan Net Profit Margin (NPM) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) pada sampel wilayah IDX.*

Sedangkan pada wilayah SGX berdasarkan hasil perhitungan dalam Tabel 4.27 diperoleh nilai F test (*F-statistic*) sebesar 7,96 dengan nilai Prob (*F-statistic*) sebesar 0,00. Hasil ini menjelaskan pada tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) dan bahwa F hitung lebih besar nilai F tabel = 2,92 atau nilai Prob (*F-statistic*) sebesar $0,00 < 0,05$ yang berarti analisis ini berada pada daerah tolak hipotesis H_0 dan menerima hipotesis H4b dimana *Return on Biological Asset (ROBA), Return on Asset (ROE) dan Net Profit Margin (NPM) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) pada sampel wilayah SGX.*

Pengujian terhadap variabel bebas secara simultan untuk kedua objek sampel apakah di IDX maupun di SGX menunjukkan hasil yang konsisten dari keduanya. Seluruh variabel ROBA, ROE dan NPM secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

Pembuktian atas penerimaan hipotesis H4a dan H4b di atas, yang menunjukkan adanya hubungan yang kuat secara simultan dari variabel-variabel profitabilitas terhadap rasio penilaian yang diproxikan pada PBV. Hasil ini konsisten dengan beberapa hasil penelitian sebelumnya seperti yang telah diuraikan pada bab-2 meliputi:

- Machfiro dan Sukoharsono (2012), menyatakan bahwa variabel-variabel seperti ROA, ROE, PBV secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham;
- Kabajeh, Al Nu'aimat dan Dahmash (2012) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara rasio-rasio ROA, ROE dan ROI secara bersama-sama terhadap harga saham;
- Nasehan dan Widyarti (2012), menyimpulkan adanya pengaruh antara ROE, DER, DPR, pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap PBV.

Pada penelitian ini, secara keseluruhan variabel yang digunakan adalah rasio-rasio keuangan yang mewakili rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang didasari kepada *return* atau imbal hasil yang diukur pengukuran perbandingan laba bersih perusahaan terhadap investasi atau penjualan suatu perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2012). Sementara di sisi lain, rasio penilaian seperti PBV merupakan rasio yang didasari kepada nilai pasar

saham perusahaan perkebunan terhadap nilai buku saham perusahaan. Sehingga, bila melihat hubungan dari kedua rasio profitabilitas terhadap rasio penilaian yang signifikan, maka hal ini memberi arti kepada manajemen maupun investor bahwa setiap keputusan investasi yang dilakukan dengan memperhatikan besaran dari profitabilitas kinerja perusahaan yang tumbuh dan berkembang akan memberikan andil kepada keuntungan investasi yang meningkat.

E. Uji Beda Dua Rata-rata

Pengujian hipotesa dilakukan untuk mengetahui apakah diantara variabel dependen PBV secara individu berbeda untuk sampel di wilayah IDX dan SGX dengan menggunakan *Independent Sample Test*. *Independent Sample Test* dilakukan untuk menguji perbedaan rata-rata dari suatu variabel untuk sampel yang tidak saling berhubungan (sampel wilayah IDX & SGX). Dasar pengambilan keputusan adalah berdasarkan nilai signifikansi dibandingkan dengan tingkat kesalahannya ($\alpha = 5\%$) jika Sig. > 5%, maka H0 diterima jika Sig. < 5%, maka H0 ditolak.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program Eviews 8, didapat hasil pengujian seperti ditunjukkan dengan tabel sebagai berikut :

- *Price to Book Value (PBV)*

Tabel 4.28 Hasil Uji Beda PBV Wilayah IDX dan Wilayah SGX

Method	df	Value	Probability
t-test	75.00	2.320	0.023
Satterthwaite-Welch t-test*	72.67	2.367	0.021
Anova F-test	(1, 75)	5.382	0.023
Welch F-test*	(1, 72.6677)	5.603	0.021

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX dan SGX, 2014

Hipotesis H5 : Terdapat perbedaan secara rata-rata atas PBV perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan PBV atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX.

Secara keseluruhan metode pengujian yang tertera pada Tabel 4.28 untuk melihat perbedaan PBV pada wilayah IDX dan SGX menunjukkan menunjukkan nilai Probability t-test (0,023), Satterthwaite-Welch-test (0,021), Anova F-test (0,023) dan Welch F-test (0,021), semuanya lebih kecil $\alpha = 0,05$ (Sig. < 5%). Sehingga dengan hasil uji beda ini dapat ditafsirkan bahwa Hipotesis H5 dapat dibuktikan untuk diterima dengan kata lain, bahwa terdapat perbedaan secara rata-rata variabel PBV pada perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan PBV atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX.

- *Return on Biological Assets* (ROBA)

Tabel 4.29. Hasil Uji Beda ROBA Wilayah IDX dan Wilayah SGX

Method	df	Value	Probability
t-test	81.00	1.855	0.067
Satterthwaite-Welch t-test*	80.88	1.855	0.067
Anova F-test	(1, 81)	3.443	0.067
Welch F-test*	(1, 80.8776)	3.441	0.067

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX dan SGX, 2014

Hipotesis H6 : Terdapat perbedaan secara rata-rata atas ROBA perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROBA atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX

Secara keseluruhan metode pengujian yang tertera pada Tabel 4.29 untuk melihat perbedaan ROBA pada wilayah IDX dan SGX menunjukkan menunjukkan nilai Probability t-test (0,067), Satterhwaite-Welch-test (0,067), Anova F-test (0,067) dan Welch F-test (0,067), semuanya lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dengan hasil uji beda ini dapat ditafsirkan bahwa Hipotesis H6 tidak dapat dibuktikan untuk diterima sehingga dapat ditafsirkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara rata-rata variabel ROBA pada perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROBA atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX.

- *Return on Equity (ROE)*

Tabel 4.30. Hasil Uji Beda ROE Wilayah IDX dan Wilayah SGX

Method	df	Value	Probability
t-test	81.00	2.137	0.036
Satterhwaite-Welch t-test*	80.44	2.135	0.036
Anova F-test	(1, 81)	4.565	0.036
Welch F-test*	(1, 80.4378)	4.559	0.036

Sumber : Hasil Analisa Eviews 8 untuk wilayah IDX dan SGX, 2014

Hipotesis H7 : Terdapat perbedaan secara rata-rata atas ROE perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROE atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX

Pengujian yang tertera pada Tabel 4.30 untuk melihat perbedaan ROE pada wilayah IDX dan SGX menunjukkan nilai Probability t-test (0,036), Satterhwaite-Welch-test (0,036), Anova F-test (0,036) dan Welch F-test (0,036), semuanya lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dengan hasil uji beda ini dapat

ditafsirkan bahwa Hipotesis H7 dapat diartikan tidak dapat ditolak dengan tafsiran bahwa terdapat perbedaan secara rata-rata variabel ROE pada perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROE atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX.

F. Pembahasan Uji Beda

Hasil hipotesis yang telah dilakukan pada pengujian uji pada sub bab E dapat diuraikan sebagai berikut:

- (1) Terdapat perbedaan rata-rata rasio PBV pada sampel wilayah IDX dan sampel wilayah SGX;
- (2) Tidak terdapat perbedaan rata-rata rasio ROBA pada sampel wilayah IDX dan sampel wilayah SGX;
- (3) Terdapat perbedaan rata-rata rasio ROE pada sampel wilayah IDX dan sampel wilayah SGX;

Salah tujuan penelitian ini adalah untuk melihat apakah ada perbedaan dari penggunaan standar akuntansi internasional (IAS 41) yang menggunakan basis Nilai Wajar dalam pengukuran aset-aset tanaman (*biological assets*) dengan menggunakan basis nilai buku (nilai historis).

Penelitian terdahulu terkait implementasi pengukuran nilai menggunakan Nilai Wajar setidaknya telah dilakukan oleh Terzi, Oktem dan Kiyemeti Sen (2013), dimana kesimpulan penelitian tersebut menyebutkan terdapat perbedaan signifikan terhadap penggunaan standar lokal GAAP dan IFRS yang mendasari pernyataan atas rasio-rasio keuangan. Namun, peneliti yang sama menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan diantara penggunaan standar lokal

GAAP dan IFRS atas analisis rasio nilai buku/nilai pasar. Hasil yang berbeda juga diungkapkan oleh Saut Maruli dan Aria Farah Mita (2011) menyimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai dan volatilitas aset, pendapatan, laba, ROA dan *Income Smoothing Index* (ISI) antara perusahaan-perusahaan agrikultur yang menggunakan pendekatan Nilai Wajar dengan yang menggunakan pendekatan nilai historis.

Hasil yang diperoleh oleh peneliti Terzi, Oktem dan Kiyemeti Sen (2013) sejalan dengan hasil penelitian ini berdasarkan uji beda yang telah dilakukan pada variabel PBV dan ROE atas perusahaan-perusahaan pada sampel wilayah IDX dan sampel wilayah SGX. Namun, untuk variabel ROBA, penelitian ini menjelaskan berbeda bahwa tidak dapat perbedaan dan hal ini sejalan dengan penelitian berbeda juga diungkapkan oleh Maruli dan Farah Mita.

Hasil uji pengaruh diantara rasio profitabilitas terhadap rasio penilaian (rasio nilai pasar) yang telah diteliti untuk masing-masing perusahaan-perusahaan perkebunan pada bursa efek/wilayah IDX maupun di wilayah SGX secara utama dapat dianalisis dari perbedaan PBV rata-rata sampel wilayah IDX terhadap SGX. Alasan diambilnya rasio PBV sebagai faktor utama yang perlu dianalisis disebabkan rasio ini adalah salah satu rasio yang dapat digunakan dalam pengukuran nilai pasar perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

Pengujian terhadap pengaruh rasio profitabilitas secara simultan (bersama-sama) terhadap rasio PBV yang hasilnya pada pengujian sebelumnya telah dilakukan untuk masing-masing wilayah dan hasilnya positif signifikan (uji test-F). Perolehan perbedaan tersebut menunjukkan adanya perbedaan PBV pada wilayah IDX dan PBV pada wilayah SGX disebabkan adanya perbedaan

penggunaan standar akuntansi keuangan yang diterapkan terhadap pengukuran nilai aset tanaman. Indikasi ini bisa dilihat dari hasil pengujian ROBA terhadap PBV pada sampel wilayah SGX positif signifikan, sedangkan pada sampel IDX tidak signifikan.

Seperti diketahui, ROBA telah dicoba untuk digunakan sebagai rasio untuk melihat laba usaha terhadap nilai aset tanaman. Dengan menggunakan ROBA sebagai ukuran analisis, maka analisis tersebut dapat digunakan untuk melihat sampai sejauh mana hasil pengukuran nilai aset tanaman yang menggunakan berbeda pengukuran yang berbeda saling berpengaruh satu sama lainnya. Pencatatan nilai tanaman pada wilayah sampel IDX masih menggunakan nilai buku (model biaya) berdasarkan standar akuntansi lokal (PSAK). Sementara, pada sampel wilayah SGX standar akuntansi keuangan dalam pengukuran nilai aset tanaman (*Biological Assets*) telah menggunakan standar akuntansi keuangan internasional (IAS 41) yaitu menggunakan pengukuran berdasarkan Nilai Wajar.

Untuk melihat perbedaan pengaruh Nilai Wajar tanaman terhadap nilai aset tanaman yang tidak menggunakan Nilai Wajar, berikut ini dapat dianalisis perbandingan hasil yang ditampilkan nilai aset tanaman perkebunan pada sampel perusahaan di wilayah IDX dan Nilai Wajar aset biologis (*Biological Asset*) pada sampel perusahaan perkebunan di wilayah SGX. Perbandingan tersebut bisa diukur dari perbandingan nilai tanaman terhadap luas areal tertanam seperti disajikan pada Lampiran 2.

Gambaran realisasi nilai dalam satuan per hektar cenderung bervariasi dengan hasil untuk wilayah perusahaan-perusahaan perkebunan di IDX didapat

sebesar Rp. 25,6 juta/ha. Sedangkan di SGX diperoleh sebesar Rp. 94,81 juta/ha. Perolehan tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan antara nilai buku aset tanaman pada wilayah IDX dengan Nilai Wajar aset tanaman pada wilayah SGX. Hal ini dapat disebabkan adanya perbedaan prinsip dalam pengukuran kedua nilai, dimana basis pengukuran Nilai Wajar berdasarkan data pasar sedangkan nilai buku berdasarkan model biaya (nilai perolehan yang setiap tahun disusutkan).

Perbedaan tersebut juga memberikan efek kepada perlakuan pencatatan atas selisih perubahan Nilai Wajar tanaman dalam pencatatan setiap tahunnya, apakah positif atau negatif akan menjadi pendapatan lain-lain setelah dikurangi biaya penjualan (IAS 41) pada pos laba rugi. Selanjutnya, kenaikan atau penurunan laba akibat selisih Nilai Wajar tersebut akan berpengaruh kepada besaran ekuitas perusahaan.

Pada sisi yang berbeda untuk nilai aset tanaman yang masih menggunakan model biaya akan menghasilkan nilai buku yang diperoleh dari harga perolehan aset tanaman yang disusutkan (secara akumulasi) berdasarkan umur tanaman. Beban depresiasi atau penyusutan yang diperoleh akan dibebankan menjadi biaya dalam laporan laba rugi. Karena depresiasi menjadi beban biaya maka sudah tentu akan menjadi pengurang laba yang pada gilirannya akan berpengaruh terhadap ekuitas.

Nilai aset yang berasal dari tanaman akan menjadi pembentuk potensi usaha perusahaan secara langsung karena hasil produksi yang dihasilkan tanaman akan menjadi sumber pendapatan usaha perusahaan. Sehingga salah satu rasio yang relevan dan perlu dipertimbangkan adalah rasio *Return on Biological Asset* (ROBA). Khusus untuk perusahaan yang berbasis kepada budidaya pertanian atau

perkebunan seperti perkebunan kelapa sawit dan karet, rasio ROBA dapat digunakan secara langsung untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi yang dibiayakan pada aset pertanian atau tanaman. Secara bersamaan, nilai aset tanaman juga berpotensi menjadi pembentuk besaran nilai aset total dan secara menyeluruh (aset lancar dan aset tak lancar). Pembentukan aset secara total dimana aset tanaman ikut berpengaruh tentu perusahaan secara langsung akan dapat melihat pengaruh laba usaha terhadap total nilai aset melalui rasio ROA.

Perbandingan ROA dan ROBA terletak pada masing-masing nilai aset yang dijadikan pembagi oleh laba bersih perusahaan. Bila dalam ROA digunakan total aset, maka dalam ROBA digunakan total nilai tanaman atau aset pertanian (*biological asset*). Sehingga beberapa indikasi yang dapat dijadikan dasar penentuan ROBA sebagai salah satu alternatif untuk dijadikan rujukan sebagai rasio profitabilitas dalam mengukur kinerja aset dan PBV dalam mengukur nilai perusahaan, dapat memiliki kelebihan dan kekurangan dengan penjelasan sebagai berikut :

- Bila aset tanaman atau aset pertanian menjadi salah satu basis aset yang signifikan dalam memberikan andil terhadap total aset dan/atau terhadap *return* perusahaan, maka ROBA menjadi sebagai alternatif untuk dapat digunakan selain ROA;
- Pengukuran aset tanaman berdasarkan Nilai Wajar dalam hasil uji pengaruh yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa ROBA berpengaruh signifikan dan positif terhadap rasio penilaian atau rasio nilai pasar yang diwakili PBV. Sehingga ROBA menjadi relevan untuk digunakan

pada perusahaan perkebunan yang menerapkan Nilai Wajar dalam pengukuran nilai aset tanamannya. Karena sesungguhnya, Nilai Wajar berdasarkan konsep definisinya adalah nilai berbasis kepada pasar (IFRS 13);

- Apabila data dan/atau rasio keuangan hendak digunakan sebagai data perbandingan dalam menentukan nilai perusahaan atau nilai saham/ekuitas (terutama perusahaan tertutup) berasal dari hasil penggunaan standar akuntansi keuangan yang berbeda maka perlakuan ini akan menjadi tidak cocok pada pendekatan pasar (Damodaran, 2012);
- Kurang konsistennya besaran nilai wajar dari masing-masing perusahaan per hektar di SGX (Tabel 4.31) dapat menjelaskan adanya potensi perbedaan model pengukuran dalam penentuan Nilai Wajar, selain adanya perbedaan kualitas dan produktifitas tanaman yang berbeda pada satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Perbedaan atas informasi keuangan diantara satu perusahaan dengan perusahaan lain bila digunakan dalam memutuskan beberapa alternatif rencana investasi, seharusnya menjadikan pertimbangan para praktisi dan manajer keuangan untuk meneliti lebih jauh basis standar akuntansi keuangan yang digunakan. Bila tidak ditemukan sebanding maka perlu dilakukan penyesuaian sebelum rasio penilaian tersebut digunakan (Pratt, 2008).

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat hasil pengujian pengaruh terhadap rasio profitabilitas seperti ROBA, ROE dan NPM terhadap rasio penilaian PBV dengan mengambil objek penelitian pada perusahaan-perkebunan yang tercatat di bursa efek Indonesia (IDX) dan bursa efek Singapore (SGX). Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut :

1. Pengujian yang dilakukan terhadap pengaruh variabel ROBA terhadap PBV untuk masing-masing wilayah IDX dan SGX menunjukkan hasil yang berbeda signifikansinya. Berdasarkan uji signifikansi dan P-stat ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan atas variabel ROBA terhadap PBV. Namun, sebaliknya, terdapat hubungan yang signifikan positif untuk pengukuran variabel yang sama pada sampel wilayah SGX;
2. Pengujian yang dilakukan terhadap pengaruh variabel ROE terhadap PBV untuk masing-masing wilayah IDX dan SGX menunjukkan hasil yang berbeda signifikansinya. Berdasarkan uji signifikansi dan P-stat bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan atas ROE terhadap PBV. Namun pada sampel wilayah SGX terdapat pengaruh yang signifikan atas ROE terhadap PBV namun pengaruh tersebut memiliki hubungan negatif (berlawanan arah);
3. Pengujian yang dilakukan terhadap pengaruh variabel NPM terhadap PBV untuk masing-masing wilayah IDX dan SGX menunjukkan hasil yang berbeda signifikansinya. Berdasarkan uji signifikansi dan P-stat disimpulkan bahwa

- tidak terdapat pengaruh yang signifikan namun negatif atas variabel NPM. Hal yang sama juga dijumpai pada sampel wilayah SGX terdapat hubungan yang yang tidak signifikan untuk pengukuran variabel yang sama pada sampel wilayah SGX;
4. Hasil pengujian variabel ROBA, ROE dan NPM terhadap PBV secara bersama-sama (simultan) dengan menggunakan uji F menghasilkan hubungan yang signifikan positif. Hasil yang diperoleh menjelaskan pada tingkat signifikansi dan F hitung, menerima hipotesis H4 dimana *Return on Biological Asset* (ROBA), *Return on Asset* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada sampel wilayah IDX. Hal yang sama terjadi pada pengujian wilayah SGX dimana diperoleh hasil analisis bahwa secara bersama-sama variabel-variabel seperti ROBA, ROE dan NPM berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada sampel wilayah SGX;
 5. Untuk melihat perbedaan antara kecenderungan rasio PBV antara IDX dan SGX telah dilakukan uji beda rata-rata secara independen dengan menggunakan uji t-test, Satterhwaite-Welch-test, Anova F-test dan Welch F-test, semuanya lebih kecil dari alpha 0,05. Dengan hasil itu menyatakan bahwa terdapat perbedaan rasio PBV di wilayah IDX dengan rasio PBV paa wilayah SGX;
 6. Untuk melihat perbedaan antara kecenderungan rasio ROBA antara IDX dan SGX telah dilakukan uji beda rata-rata secara independen dengan menggunakan t-test, Satterhwaite-Welch-test, Anova F-test dan Welch F-test, semuanya lebih besar dari alpha 0,05. Sehingga dengan hasil uji beda ini dapat

ditafsirkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara rata-rata variabel ROBA pada perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROBA atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX;

7. Untuk melihat perbedaan antara kecendrungan rasio ROE antara IDX dan SGX telah dilakukan uji beda rata-rata secara independen dengan menggunakan uji t-test, Satterhwaite-Welch-test, Anova F-test dan Welch F-test, semuanya lebih kecil dari alpha 0,05. Sehingga dengan hasil uji beda ini dapat ditafsirkan bahwa terdapat perbedaan secara rata-rata variabel ROE pada perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah IDX dengan ROE atas perusahaan perkebunan yang tercatat di wilayah SGX.
8. Pengukuran aset tanaman berdasarkan Nilai Wajar dalam hasil uji pengaruh yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa ROBA berpengaruh signifikan dan positif terhadap rasio penilaian atau rasio nilai pasar yang diwakili PBV. Sehingga ROBA menjadi relevan untuk digunakan pada perusahaan perkebunan yang menerapkan Nilai Wajar dalam pengukuran nilai aset tanamannya.
9. Perbedaan atas informasi keuangan diantara satu perusahaan dengan perusahaan lain bila digunakan dalam memutuskan beberapa alternatif rencana investasi, seharusnya menjadikan pertimbangan para praktisi dan manajer keuangan untuk meneliti lebih jauh basis standar akuntansi keuangan yang digunakan. Bila tidak ditemukan sebanding maka perlu dilakukan penyesuaian sebelum rasio penilaian tersebut digunakan.

2. Saran

Penelitian ini telah menunjukkan beberapa indikasi terhadap persamaan dan perbedaan dalam pengukuran nilai aset tanaman bila menggunakan standar akuntansi keuangan yang berbeda dari satu perusahaan dengan perusahaan sejenis lainnya. Sangat disadari bahwa penelitian ini masih menggunakan sampling yang terbatas dan periode waktu yang masih terbatas. Oleh karena itu :

1. Perlu ada tindak lanjut penelitian yang lebih fokus dan spesifik terhadap pengaruh perbedaan penggunaan standar akuntansi keuangan pada aset tanaman dengan mengambil sampling terbatas kepada perusahaan perkebunan yang tidak mengikut sertakan usaha industri turunannya atau kegiatan usaha lainnya;
2. Rasio *Return on Biological Assets* (ROBA) yang diuji pada penelitian ini relevan digunakan oleh pelaku usaha dan investor untuk melihat efektifitas aset tanaman dalam kontribusinya terhadap profit yang diterima perusahaan;
3. Bagi manajemen perkebunan, investor, analisis keuangan dan profesi Penilai, seharusnya mempertimbangkan lebih jauh standar akuntansi keuangan yang digunakan dari masing-masing perusahaan pembanding tatkala melakukan perbandingan, penilaian atau taksiran terhadap suatu perusahaan perkebunan. Karena tidak semua negara mengadopsi standar akuntansi yang sama dari standar akuntansi keuangan internasional.

DAFTAR PUSTAKA

Agca Ahmet, Aktas Rafet (2007). “Aplikasi Pertama terhadap IFRS dan Pengaruhnya atas Rasio Keuangan; Suatu Studi terhadap Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Turkey), *Problem and Perspectives Management*/Volume 5, Issue 2, hal 99 – 112.

Azevedo, Graca Maria do Carmo (2007). *The Impact of International Accounting Standard 41 “Agriculture” in the Wine Industry*, Social Science Electronic Publishing, Inc

Atkinson, A. A., Kaplan, R. S., Matsumura, E. M., Young, S. M. (2007). *Management Accounting*, Fifth Edition. Pearson International Edition, pp 655.

Baltagi, Badi H (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc.

Brigham, E. F. and Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management, Theory and Practice*. International Student Edition, 11th edition.

Damodaran, Aswath (2011). *Applied Corporate Finance*, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc.

Damodaran, Aswath (2012). *Investment Valuation Tool and Techniques for Determining The Value of Assets*, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc.

Damodaran, Aswath (2012). *Investment Philosophies, 2nd*, Wiley Finance.

Dimitropoulos, P. E. and Asteriou, D. (2009). “*The Value Relevance of Financial Statements and Their Impact on Stock Prices: Evidence from Greece*”, *Managerial Auditing Journal*, Vol 24. No 3 Thn 2009. Emerald Group Publishing Limited, pp 248 – 265.

Gandasutedja, Y dan Wirjolukito, A. (2002). “*Pertimbangan dalam Pemilihan Konsep Penilaian pada Penyajian Laporan Keuangan*”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atmajaya, Vol 2 No. 2 Agustus, hal 115 – 131.

Gujarati, N Damodar, Porter Down C (2009). *Basic Econometrics*, Fifth Edition, McGraw-Hill.

Gujarati, Damodar (2012). *Econometrics by Example*, Palgrave Macmillan.

Yusuf, Hamid (2011). “*Nilai Wajar Akuntansi Dalam Perspektif Penilaian Properti*”, *Media Penilai* Ed. Desember 2011, MAPPI

Harahap, S.S. (1994). *Akuntansi Aktiva Tetap: Akuntansi, Pajak, Revaluasi, Leasing*. Rajawali Press. Jakarta. 288 Hal.

Harahap, S.S. (1999). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Press. Jakarta. 463 Hal.

Hery. (2009). *Teori Akuntansi*. Kencana Prenada Media Group. Jakarta. 256 Hal.

Ankarath, Nandakumar, Ghost, T.P, Mehta, J, Kalpesh, Alkafaji, A, Yass. (2010). *ED Bahasa Indonesia (2012). "Memahami IFRS Standar Pelaporan Keuangan Internasional, Indeks Jakarta, 534 Hal.*

Majid Kabajeh Majed Abdel, Al Nu'aimat Said Mukhled Ahmed & Dahmash Firas Naim (2012). *Hubungan diantara Rasio ROA, ROE dan ROI dengan Harga Pasar Saham Jordanian Insurance Public Companies International Journal of Humanities and Social Science Vol. 2 No. 11; Hal 115 – 120.*

Machfiro Sonia dan Sukoharsono Ganis (2012), *Pengaruh dari Variabel Keuangan atas Nilai Perusahaan (Studi atas Perusahaan Makan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Saham Indonesia Priode 2008 – 2011).*

Maruli, Saur dan Farahmita, Aria (2011). *"The Analysis Of Application Of Fair Value And Historical Cost Approaches In The Valuation Of Biological Assets in The Agricultural Companies"*, Asia Pasific Journal of Accounting and Finance, Vol I (2), June 2011

Mukhtarudin & Romalo, D. K. (2007). *"Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER) dan Book Value (BV) per Share terhadap Harga Saham Properti di BEJ"*, Akuntabilitas, Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi, Vol 1 No.1. Hal 69 – 77.

Nachrowi, D Nacrowi dan Usman, Hardius (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrik Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit FEUI.

Nasehah Durrotun, Tri Widyarti Endang (2012), *" Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size Terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007- 2010), Diponegoro Journal of Management Volume 1, Nomor 1, Hal 1-9.*

Sparta. (2000). *"Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Jakarta"*, JA/FE Untar/Th IV/01/2000/Edisi Khusus Penelitian. Hal 54 – 68.

Standar Akuntansi Keuangan 1 Juni 2012. Ikatan Akuntansi Indonesia. Penerbit Salemba Empat.

Terzi Serkan, Oktem Recep & Sen Ilker (2013). "Pengaruh adopsi Standar Akuntansi Internasional; Pembuktian Empiris dari Turkey, International Business Research, Vol. 6 No. 4, hal 55 – 66.

Tandelilin, Eduardus (2012), *Manajemen Investasi, BMP EKMA5312*, Universitas Terbuka.

Ulupui, IG.K.A. (2006). "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ).

Van Horne, James C dan Wachowicz, Jr John M (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta, Salemba Empat.

Widarjono, Agus (2013). *Ekonometrika (Pengantar dan Aplikasi)*, Jakarta UPP STIM YKPN.

Universitas Terbuka

Lampiran 1

1 - 1

Ringkasan Pos-pos Laporan Keuangan (Aset, Ekuitas dan Laba)
Perusahaan-perusahaan Perkebunan di Wilayah IDX (2008 - 2013)

Nama Perusahaan	PT. Astra Agro Lestari Tbk					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)
Aset	14,988,961	12,419,820	10,204,495	8,791,799	7,571,399	6,519,791
Tanaman perkebunan :	4,972,531	4,472,873	3,795,784	3,183,878	2,614,018	1,937,276
- Tanaman menghasilkan	3,352,681	2,385,573	1,351,784	1,080,670	729,251	600,653
- Tanaman belum menghasilkan	1,619,850	2,087,300	2,444,000	2,103,208	1,884,767	1,336,623
Ekuitas	10,247,702	9,365,411	8,426,158	7,457,257	6,226,365	5,156,245
Pendapatan usaha	12,674,999	11,564,319	10,772,582	8,843,721	8,843,721	7,424,283
Lababersih	1,902,976	2,520,266	2,498,565	2,103,652	1,660,649	2,631,019
Lababersih	1,916,093	2,453,654	2,498,565	2,103,652	1,660,649	2,631,019

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	PT. BW Plantation Tbk					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)
Aset	6,200,427	4,912,983	3,589,032	2,654,678	1,622,885	1,016,499
Tanaman perkebunan :	4,328,064	3,183,708	2,099,306	1,135,656	699,848	487,650
- Tanaman menghasilkan	1,969,125	818,966	303,158	190,622	128,388	115,588
- Tanaman belum menghasilkan	2,358,939	2,364,742	1,796,149	945,034	571,461	372,062
Ekuitas	2,184,768	1,666,181	1,425,903	1,128,773	905,460	273,158
Pendapatan usaha	1,144,000	944,000	888,298	712,174	584,109	513,699
Lababersih	181,782	262,184	320,388	243,588	167,467	119,810
Lababersih	181,782	262,184	320,388	243,588	167,467	119,810

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatera Indonesia Tbk					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)
Aset	7,974,876	7,551,796	6,791,859	5,561,433	4,852,277	4,931,528
Tanaman perkebunan :	2,492,835	2,244,183	2,076,179	2,018,878	1,955,741	1,795,820
- Tanaman menghasilkan	900,472	605,140	1,504,674	1,388,195	1,126,421	970,011
- Tanaman belum menghasilkan	1,592,363	1,639,043	571,505	630,683	829,320	825,809
Ekuitas	6,613,987	6,279,713	5,839,424	4,554,105	4,852,277	4,931,528
Penjualan usaha	4,133,679	4,211,578	4,686,457	3,592,658	3,199,687	3,846,154
Lababersih	768,625	1,115,539	1,701,513	1,033,329	707,487	927,555
Lababersih	788,003	1,122,575	1,701,513	1,033,329	707,487	927,555

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	PT. Sampoerna Agro Tbk					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)
Aset	4,512,689	4,137,700	3,411,026	2,875,847	2,261,798	2,156,164
Tanaman perkebunan :	1,595,791	1,407,559	1,169,899	1,005,794	806,462	734,369
- Tanaman menghasilkan	853,040	771,893	505,441	478,598	450,612	477,705
- Tanaman belum menghasilkan	742,751	635,666	664,458	527,196	355,851	256,664
Ekuitas	2,698,637	2,666,909	2,499,511	2,159,266	1,765,581	1,552,964
Pendapatan usaha	2,560,706	2,986,237	3,142,379	2,311,749	1,815,557	2,288,143
Lababersih	120,380	336,289	549,523	457,319	281,766	439,516
Lababersih	120,380	336,289	549,523	457,319	281,766	439,516

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	PT. Tunas Baru Lampung Tbk					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)
Aset	6,212,359	5,197,552	4,244,618	3,651,105	2,786,340	2,802,497
Tanaman perkebunan :	864,889	1,042,377	933,936	821,369	726,386	646,972
- Tanaman menghasilkan	410,156	679,791	632,172	626,020	247,778	297,288
- Tanaman belum menghasilkan	454,733	362,586	301,764	195,349	478,608	349,684
Ekuitas	1,797,974	1,759,496	1,607,315	1,241,591	904,700	686,859
Penjualan usaha	3,705,288	3,805,931	3,731,749	2,951,114	2,983,573	3,955,846
Laba bersih	86,549	243,767	421,127	248,136	251,712	63,692
Laba Komprehensif	85,839	243,237	421,684	248,169	251,712	63,337

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology, Tbk					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)
Aset	18,381,114	16,247,395	14,721,899	12,475,642	10,210,595	10,025,916
Tanaman perkebunan :	1,368,034	1,404,447	1,428,169	1,440,800	1,429,362	1,355,919
- Tanaman menghasilkan	1,272,486	1,267,189	1,237,830	1,249,846	1,145,571	979,433
- Tanaman belum menghasilkan	95,548	137,258	190,339	190,954	283,790	376,486
Ekuitas	6,484,901	8,939,395	7,335,552	5,833,323	4,795,878	4,615,204
Pendapatan usaha	23,935,214	25,526,306	31,676,219	20,265,425	14,201,230	16,101,565
Laba bersih	-	-	-	-	-	-
Laba Komprehensif	992,979	2,178,705	1,790,735	1,246,922	748,495	1,046,389

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	PT. Gozco Plantations, Tbk					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)
Aset	3,201,105	3,187,520	2,834,598	2,095,796	1,993,046	1,428,610
Tanaman perkebunan :	1,233,851	1,199,062	1,073,040	935,463	851,474	761,968
- Tanaman menghasilkan	739,622	595,583	1,073,040	935,463	851,474	761,968
- Tanaman belum menghasilkan	494,229	603,479	-	-	-	-
Ekuitas	1,503,296	1,600,149	1,507,122	1,230,167	761,968	881,772
Pendapatan usaha	427,623	405,328	492,947	454,523	407,906	290,791
Laba bersih	-	-	-	-	-	-
Laba Komprehensif	(95,845)	98,421	167,999	161,632	204,385	54,750

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Ringkasan Pos-pos Laporan Keuangan (Aset, Ekuitas dan Laba)
Perusahaan-perusahaan Perkebunan di Wilayah SGX (2008 - 2013)

Nama Perusahaan	First Resources Limited					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)	(Rp. 1 juta)
Aset	21,699,760	8,166,767	13,602,671	11,104,676	9,520,856	7,815,257
Tanaman perkebunan :						
- Biological assets (aset tanaman)	10,596,007	8,166,767	6,854,782	6,013,945	5,030,848	4,027,518
- Tanaman belum menghasilkan	-	-	-	-	-	-
Ekuitas	12,678,084	11,200,667	8,418,305	6,697,549	5,574,484	4,330,892
Pendapatan usaha	7,636,384	5,838,779	4,485,205	2,965,924	2,276,665	2,782,948
Laba bersih	2,999,835	2,401,515	1,866,902	1,357,093	1,236,514	1,151,597
Laba Komprehensif	(816,980)	1,797,917	1,803,616	1,599,346	1,117,451	1,213,387
Kurs (Rp/USD)	12,189	9,676	9,068	8,991	9,400	10,950

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	Global Palm Resources Holding Limited					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1.000)	(Rp. 1.000)	(Rp. 1.000)	(Rp. 1.000)	(Rp. 1.000)	(Rp. 1.000)
Aset	1,183,507,036	1,161,622,188	1,218,530,972	1,090,867,051	724,160,042	606,862,776
Tanaman perkebunan :						
- Biological assets (aset tanaman)	653,185,280	677,144,369	784,610,699	697,944,398	606,951,395	484,634,422
- Tanaman belum menghasilkan	-	-	-	-	-	-
Ekuitas	968,497,939	916,946,953	946,565,048	841,864,108	421,845,903	289,903,255
Pendapatan usaha	343,523,824	333,562,260	345,578,961	287,232,345	301,521,858	267,675,479
Laba bersih	13,521,327	(40,252,915)	109,571,679	94,378,327	152,712,844	74,085,961
Laba Komprehensif	(67,026)	(16,543,597)	109,546,561	108,856,300	153,040,621	74,085,961
Kurs (Rp/USD)	12,189	9,676	9,068	8,991	9,400	10,950

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	Golden Agri Resources Ltd					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)
Aset	172,452,459	128,556,633	107,341,335	90,939,038	74,264,512	72,549,302
Tanaman perkebunan :						
- Biological assets (aset tanaman)	97,367,438	76,426,612	70,770,898	61,220,151	50,360,848	52,500,410
- Tanaman belum menghasilkan	-	-	-	-	-	-
Ekuitas	107,304,313	83,389,742	73,563,842	62,443,781	52,017,297	51,539,789
Pendapatan usaha	80,264,102	58,556,714	53,981,115	31,510,389	21,560,771	32,696,131
Laba bersih	3,852,212	4,019,217	11,643,929	13,011,299	5,758,750	15,534,163
Laba Komprehensif	3,852,212	4,019,217	11,722,566	13,091,867	5,758,750	15,534,163
Kurs (Rp/USD)						

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	Indofood Agri Resources Ltd					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)
Aset	34,811,337	37,704,838	33,206,646	28,188,788	23,647,807	20,862,651
Tanaman perkebunan :						
- Biological assets (aset tanaman)	13,893,246	12,585,842	11,615,002	10,453,082	9,486,096	8,152,865
- Tanaman belum menghasilkan	-	-	-	-	-	-
Ekuitas	22,833,234	22,517,945	21,440,557	15,700,296	19,736,668	16,498,049
Pendapatan usaha	13,279,778	13,844,891	12,605,311	9,484,281	9,040,325	11,840,499
Laba bersih	921,192	1,835,453	2,640,856	1,906,155	2,053,262	1,066,717
Laba Komprehensif	912,968	1,743,658	3,040,468	2,036,707	2,053,262	1,066,717
Kurs (Rp/USD)	12,189	9,676	9,068	8,991	9,400	10,950

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	Kencana Agri Limited					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	-1000	-1000	-1000	-1000	-1000	-1000
Aset	5,880,193	5,094,114	4,338,340	3,484,399	2,449,762	1,915,407
Tanaman perkebunan :						
- Biological assets (aset tanaman)	3,294,711	2,827,027	2,331,909	1,872,690	1,461,418	1,163,733
- Tanaman belum menghasilkan	-	-	-	-	-	-
Ekuitas	2,017,816	2,198,513	2,065,618	1,889,171	1,350,799	1,206,690
Pendapatan usaha	3,472,817	2,921,049	2,853,935	1,366,488	1,145,982	1,148,524
Laba bersih	(130,946)	167,434	210,205	204,833	157,112	113,048
Laba Komprehensif	(73,865)	11,050	181,478	267,572	333,879	72,664
Kurs (Rp/USD)						

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	Wilmar Internatioanl Limited					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	-1000	-1000	-1000	-1000	-1000	-1000
Aset	568,394,949	405,619,217	212,633,601	160,658,920	372,613,678	373,299,363
Tanaman perkebunan :						
- Biological assets (aset tanaman)	22,911,310	19,064,729	10,460,255	9,180,323	17,352,231	16,558,689
- Tanaman belum menghasilkan	-	-	-	-	-	-
Ekuitas	193,400,681	147,028,891	103,480,652	89,688,426	133,934,631	138,038,897
Pendapatan usaha	537,352,077	439,903,994	405,430,588	273,124,318	224,520,354	319,139,776
Laba bersih	16,952,437	12,776,452	17,866,798	14,000,345	15,975,507	15,927,060
Laba Komprehensif	16,952,437	12,776,452	15,411,265	13,077,643	18,520,942	17,050,803
Kurs (Rp/USD)						

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Nama Perusahaan	Bumitama Agri Ltd					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)	(Rp. 1 Juta)
Aset	11,843,761	9,089,127	6,506,808	5,562,326	3,340,148	-
Tanaman perkebunan :						
- Biological assets (aset tanaman)	6,758,331	5,263,330	4,319,988	3,624,897	2,142,881	-
- Tanaman belum menghasilkan	-	-	-	-	-	-
Ekuitas	6,140,590	5,287,062	2,925,453	2,273,440	1,278,189	-
Pendapatan usaha	4,062,708	3,525,546	2,805,316	1,960,671	1,431,454	-
Laba bersih	1,033,847	895,338	892,570	1,028,728	359,468	-
Laba Komprehensif	1,033,847	895,338	892,570	1,028,728	359,468	-
Kurs (Rp/USD)	12,189	9,676	9,068	8,991	9,400	10,950

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan yang dipublikasi (2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013)

Lampiran 2 : Perbandingan Nilai Tanaman Per Ha Untuk Wilayah IDX
(Nilai Historis) Dan Wilayah SGX (Nilai Wajar)

Nama Perusahaan	Kode*	Luas Tanaman (Ha)	Nilai Buku (Rp. 1juta)	Nilai Buku/Ha (Rp. 1juta)
		2013	2013	2013
Wilayah IDX				
PT. Astra Agro Lestari Tbk	AALI	220,021	4,972,531	22,600
PT. BW Plantation Tbk	BWPT	101,250	4,328,064	42,746
PT. PP. London Sumatera Indonesia Tbk	LSIP	110,579	2,492,835	22,543
PT. Sampoerna Agro Tbk	SGRO	70,712	1,595,791	22,567
PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLK	46,924	864,889	18,432
PT. SMART, Tbk	SMAR	107,946	1,368,034	12,673
PT. Gozco Plantations, Tbk	GZCO	32,883	1,233,851	37,522
Rata-rata				25,584
Nama Perusahaan	Kode*	Luas Tanaman (Ha)	Nilai Wajar (Rp. 1juta)	Nilai Wajar/Ha (Rp. 1juta)
		2013	2013	2013
Wilayah SGX				
First Resources Limited	FRL	148,727	10,596,007	71,245
Global Palm Resources Holding Limited	GPR	10,403	653,185	62,788
Golden Agri Resources Ltd	GAR	371,102	97,367,438	262,374
Indofood Agri Resources Ltd	IAR	276,709	13,893,246	50,209
Kencana Agri Limited	KAL	52,135	3,294,711	63,196
Wilmar International Limited	WIL	241,048	22,911,310	95,049
Bumitama Agri Ltd	BGA	114,952	6,758,331	58,793
Rata-rata				94,808

*) kode ini hanya untuk kepentingan penelitian ini saja tidak ada hubungan dengan kode di bursa efek

- Kurs 1 USD masing-masing tahun 2013 dan 2012, adalah Rp. 12.189 dan Rp. 9.676

Sumber : Diaolah kembali dari Annual Report tahun 2013 yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan, 2014

**Rangkuman Rasio-rasio Keungan (PBV, ROBA, ROE dan NPM)
Perusahaan-perusahaan Perkebunan di Wilayah IDX (2008 - 2013)**

	Tahun	ROBA	ROE	NPM	PBV
AALI	2008	1.36	0.51	0.35	2.99
AALI	2009	0.64	0.27	0.19	5.75
AALI	2010	0.66	0.28	0.24	5.53
AALI	2011	0.66	0.30	0.23	4.06
AALI	2012	0.55	0.26	0.21	3.21
AALI	2013	0.39	0.19	0.15	3.86
BWPT	2008	0.25	0.44	0.23	-
BWPT	2009	0.24	0.18	0.29	2.32
BWPT	2010	0.21	0.22	0.34	4.61
BWPT	2011	0.15	0.22	0.36	3.17
BWPT	2012	0.08	0.16	0.28	3.36
BWPT	2013	0.04	0.08	0.16	2.72
LSIP	2008	0.52	0.19	0.24	0.81
LSIP	2009	0.36	0.15	0.22	2.35
LSIP	2010	0.51	0.23	0.29	3.85
LSIP	2011	0.82	0.29	0.36	2.63
LSIP	2012	0.50	0.18	0.27	2.44
LSIP	2013	0.32	0.12	0.19	1.99
SGRO	2008	0.60	0.28	0.19	1.45
SGRO	2009	0.35	0.16	0.16	2.89
SGRO	2010	0.45	0.21	0.20	2.78
SGRO	2011	0.47	0.22	0.17	2.25
SGRO	2012	0.24	0.13	0.11	1.74
SGRO	2013	0.08	0.04	0.05	1.40
TBLK	2008	0.10	0.09	0.02	1.15
TBLK	2009	0.35	0.28	0.08	1.57
TBLK	2010	0.30	0.20	0.08	1.56
TBLK	2011	0.45	0.26	0.11	1.81
TBLK	2012	0.23	0.14	0.06	1.38
TBLK	2013	0.10	0.05	0.02	1.29
SMAR	2008	0.77	0.23	0.06	1.06
SMAR	2009	0.52	0.16	0.05	1.53
SMAR	2010	0.87	0.21	0.06	2.46
SMAR	2011	1.25	0.24	0.06	2.51
SMAR	2012	1.55	0.24	0.09	2.10
SMAR	2013	0.73	0.15	0.04	3.48
GZCO	2008	0.07	0.06	0.19	0.45
GZCO	2009	0.24	0.27	0.50	1.42
GZCO	2010	0.17	0.13	0.36	1.06
GZCO	2011	0.16	0.11	0.34	1.38
GZCO	2012	0.08	0.06	0.24	0.75
GZCO	2013	(0.08)	(0.06)	(0.22)	0.44

Sumber : Diolah kembali dari masing-masing Laporan Keuangan Perusahaan
(Annual Report 2009 - 2013) sampel di wilayah IDX

**Rangkuman Rasio-rasio Keuangan (PBV, ROBA, ROE dan NPM)
Perusahaan-perusahaan Perkebunan di Wilayah SGX (2008 - 2013)**

	Tahun	ROBA	ROE	NPM	PBV
FRL	2008	0.30	0.28	0.44	1.15
FRL	2009	0.22	0.20	0.49	2.35
FRL	2010	0.23	0.24	0.54	3.08
FRL	2011	0.27	0.21	0.40	2.39
FRL	2012	0.22	0.16	0.31	2.76
FRL	2013	(0.08)	(0.06)	(0.11)	3.23
GPR	2008	0.44	0.26	0.28	-
GPR	2009	0.25	0.36	0.51	-
GPR	2010	0.16	0.13	0.38	1.54
GPR	2011	0.14	0.12	0.32	0.79
GPR	2012	(0.02)	(0.02)	(0.05)	0.83
GPR	2013	(0.00)	(0.00007)	(0.00)	0.73
GAR	2008	0.30	0.30	0.48	0.49
GAR	2009	0.11	0.11	0.27	1.12
GAR	2010	0.21	0.21	0.42	1.40
GAR	2011	0.17	0.16	0.22	1.06
GAR	2012	0.05	0.05	0.07	0.97
GAR	2013	0.04	0.04	0.05	0.80
IAR	2008	0.13	0.06	0.09	0.51
IAR	2009	0.22	0.10	0.23	1.61
IAR	2010	0.19	0.13	0.21	2.32
IAR	2011	0.26	0.14	0.24	0.77
IAR	2012	0.14	0.08	0.13	0.83
IAR	2013	0.07	0.04	0.07	0.68
KAL	2008	0.06	0.06	0.06	1.27
KAL	2009	0.23	0.25	0.29	2.01
KAL	2010	0.14	0.14	0.20	2.51
KAL	2011	0.08	0.09	0.06	1.66
KAL	2012	0.0039	0.005	0.004	1.77
KAL	2013	(0.02)	(0.04)	(0.02)	1.73
WIL	2008	1.03	0.12	0.05	1.41
WIL	2009	1.07	0.14	0.08	2.88
WIL	2010	1.42	0.15	0.05	3.61
WIL	2011	1.47	0.15	0.04	2.80
WIL	2012	0.67	0.09	0.03	1.41
WIL	2013	0.74	0.09	0.03	1.38
BGA	2008	-	-	-	-
BGA	2009	0.17	0.28	0.25	-
BGA	2010	0.28	0.45	0.52	-
BGA	2011	0.21	0.31	0.32	-
BGA	2012	0.17	0.17	0.25	3.38
BGA	2013	0.15	0.17	0.25	3.28

Sumber : Diolah kembali dari masing-masing Laporan Keuangan Perusahaan
(Annual Report 2009 - 2013) sampel di wilayah SGX