

**PERAN LABA MEMPENGARUHI HUBUNGAN
MODAL KERJA DAN BIAYA EKUITAS**

**STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PROPERTI, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI
BANGUNAN DI DAFTAR EFEK SYARIAH TAHUN 2008 - 2012**

Oleh :

PRASETYO ANI PUJIASTUTI
Program Pascasarjana Universitas Stikubank Semarang
e-mail prasytyo_ani@yahoo.com

Sunarto
Program Pascasarjana Universitas Stikubank Semarang
e-mail Sunarto_pps@yahoo.co.id

Abstrack

This research aims to test the influence of NIBE profit to capital working and equity cost, a case study to property company, real estate and building construction at syari'ah Effect's List (DES)

The sample used in this research is a group of property company, real estate and building construction with company category which its share is always sold actively in DES as long as the supervision (2008 – 2012), the sample result sum based on the category is 19 company for 5 year long, secondary data gained from stock exchange (IDX) statistic yearly from 2008 – 2012, the analysis used in this research is multiple regression by using t – test hypothesis on the level of significance 5% ($\alpha = 0,05$).

The hypothesis result shows that NIBE profit and capital working variable cash and claim significantly influenced the equity cost. This result identified that both variables affect the equity significantly.

Keyword : NIBE profit, capital working (cash and claim), equity cost

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Laba NIBE terhadap modal kerja dan biaya ekuitas studi kasus pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan di daftar efek syariah (DES)

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan dengan kategori perusahaan yang sahamnya selalu aktif diperdagangkan di DES selama periode pengamatan (2008 -2012). Jumlah sampel yang diperoleh berdasarkan kategori tersebut berjumlah 19 perusahaan selama kurun waktu 5 tahun. Data sekunder diperoleh dari Indonesia Stock Exchange (IDX) statistik tahunan selama periode 2008 – 2012. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi berganda (multiple regression) dengan uji hipotesis t – test pada level of significance 5% ($\alpha = 0,05$).

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel laba NIBE dan variabel modal kerja(dalam hal ini kas dan piutang) berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas dan signifikan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa kedua variabel ini secara signifikan bersama-sama mampu mempengaruhi besarnya ekuitas.

Kata kunci: laba NIBE, modal kerja (kas dan piutang), biaya ekuitas

PENDAHULUAN

Modal kerja adalah investasi yang dilakukan perusahaan dalam waktu jangka pendek seperti kas, surat berharga, piutang, persediaan atau seluruh aktiva lancar. Dikarenakan modal kerja merupakan faktor yang sangat penting dalam operasi perusahaan, maka manajer perusahaan harus merencanakan dengan tepat jumlah modal yang diperlukan untuk perusahaan, sebab jika terjadi kelebihan modal kerja atau sebaliknya kekurangan modal kerja maka dapat mengakibatkan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan (Supriyadi dan Fahriani, 2010).

Pada umumnya, pertumbuhan kinerja perusahaan diukur dari profitabilitas (Penman, 2003) dalam Sunarto (2008), dengan profitabilitas yang tinggi dapat mendukung kegiatan operasional perusahaan secara maksimal. Dalam penelitian terdahulu Tinggi atau rendahnya profitabilitas dipengaruhi faktor modal kerja. Modal kerja seperti kas, piutang, merupakan masalah utama dalam kegiatan operasional perusahaan dalam upaya mencapai tujuannya (Bramasto, 2008)..

Pada penelitian terdahulu yaitu Nur Azlina(2010), Dikti Ruwindas(2012), Ratnawati (2012) menunjukkan bahwa Modal Kerja berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal.

Francis menyatakan bahwa atribut-atribut laba berbasis akuntansi dapat digunakan sebagai pengukur kualitas laba. Penelitian yang dilakukan Francis et al. (2004) dalam Ratnawati (2012) mengukur persistensi dari slope koefisien hasil regresi *current earnings* pada tingkat *lagged earnings*. *earning* didefinisikan sebagai laba dari aktivitas normal (*net income before extraordinary items*, NIBE)

Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*) (Modigliani and Miller, 1958). Mereka merupakan pihak yang pertama kali mendefinisikan *cost of equity capital* dalam literatur keuangan yang berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. dukungan riset secara teoritis bahwa ada hubungan negative antara tingkat disclosure dan biaya modal, artinya peningkatan disclosure akan meningkatkan kualitas biaya pasar, sehingga akan mengurangi biaya modal. Hasil penelitian diatas bertentangan dengan pendapat yang

diungkapkan Klein dan Bawa dalam Botosan (1997) serta Coles dan Loewenstein dalam Botosan (1997), mereka menyatakan bahwa ada hubungan positif antara pengungkapan dan biaya modal. Berdasarkan uraian dalam latar belakang, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: Bagaimana pengaruh kas terhadap biaya ekuitas, pengaruh piutang terhadap biaya ekuitas, pengaruh laba terhadap biaya ekuitas, Apakah laba mampu memoderasi hubungan antara kas dan Biaya ekuitas, Apakah laba mampu memoderasi hubungan antara piutang dan Biaya ekuitas. Adapun tujuan dari penelitian adalah: Menguji pengaruh kas terhadap Biaya Ekuitas, piutang terhadap Biaya Ekuitas, laba terhadap Biaya Ekuitas, Laba memoderasi hubungan antara kas dengan Biaya Ekuitas, Laba memoderasi hubungan antara piutang dengan Biaya Ekuitas

TELAAH PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Konsep Laba

Francis menyatakan bahwa atribut-atribut laba berbasis akuntansi dapat digunakan sebagai pengukur kualitas laba. Sedikitnya ada tiga atribut laba yang mempunyai pengaruh kuat memberikan sinyal positif yaitu *accruals quality*, *earnings persistence*, dan *smoothness*.

Mengacu pada *agency theory*, khususnya motivasi *signaling*; Sunarto, (2008) menunjukkan bahwa dampak pemoderasi hubungan antara persistensi laba dan *earnings opacity* terhadap biaya modal dan aktivitas volume perdagangan saham dapat dijelaskan berikut. *Pertama*, persistensi laba dapat memberikan sinyal positif terhadap *cost of equity* berbasis *dividend growth model*. *Kedua*, persistensi laba dapat menurunkan *uninformative earnings* yang disebabkan oleh *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *smoothing*) terhadap *cost of equity* berbasis *dividend growth model*. Pertumbuhan dividen digunakan sebagai dasar penentuan biaya ekuitas (*cost of equity*,) (Sunarto,2008).

Modal Kerja

modal kerja adalah : kas / yang ada dibank, surat-surat berharga yang mudah diuangkan (misalkan giro, cek, deposito), piutang dagang dan persediaan yang tingkat perputarannya tidak melebihi satu tahun.

Modal kerja dalam hal ini kas dan piutang adalah aktiva atau asset lancar yang

mudah digunakan dalam aktifitas atau kegiatan perusahaan.

Unsur modal kerja dapat dilihat pada setiap neraca perusahaan, yaitu pada semua perkiraan aktiva lancar dan kewajiban lancarnya. Perbedaan yang ada biasanya menyangkut perkiraan-perkiraan atau pos-pos atau jenis-jenisnya, yang disebabkan perbedaan jenis perusahaan. pada perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan unsur yang ada kas dan piutang.

a. Kas

Kas adalah aktiva lancar yang paling likuid, yang berarti dapat digunakan secara langsung untuk keperluan operasional perusahaan. Kas terdiri dari kas yang ada ditangan dan kas yang ada di bank. (Thomas Sumarsan, 2011)

b. Piutang

Modal kerja yang paling likuid setelah kas adalah piutang dimana piutang diartikan dengan tagihan yang belum diterima dari seseorang atas pekerjaan atau penjualan secara kredit atas produk perusahaan.

BIAYA MODAL (Cost of Capital)

Biaya modal (*Cost of Capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Biaya modal dapat dianggap sebagai tingkat pengembalian investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Para manajer keuangan perusahaan harus mengetahui kapan dan seberapa besar kebutuhan akan biaya modal yang diperlukan untuk pengambilan keputusan dalam penganggaran modal, dan pemaksimalan struktur permodalan.

Informasi yang terkandung dalam laba (*earning*) memiliki peran penting dalam menilai kinerja perusahaan. Laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan, yang ditentukan oleh komponen akrual kas dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya.

PENELITIAN RUJUKAN

Hasil penelitian terdahulu dapat disajikan pada tabel berikut

Tabel 1. penelitian terdahulu

NO	Nama (tahun)	Variabel Yang Digunakan	Hasil penelitian
1	Sunarto, 2008	Variabel Dependen laba NIBE sedangkan variabel	NIBE adalah <i>cost of equity</i> berbasis <i>dividend growth model</i> . Hasil studi ini mengindikasikan

Konsep Cost of Equity,

Laporan keuangan, khususnya neraca (*balance sheet*) nampak bahwa pada sisi kiri menyajikan aktiva (*assets*) dan sisi kanan menyajikan kewajiban dan ekuitas. Setiap item atau pos neraca pada sisi kanan memerlukan biaya (*cost*). Biaya untuk pos kewajiban (utang) berupa biaya bunga; sedangkan biaya untuk pos ekuitas (*equity*) berupa dividen.

Brigham (1983) dalam Sunarto (2008) menyatakan bahwa setiap komponen ekuitas memerlukan biaya yang didefinisikan sebagai komponen biaya sesuai jenis modal atau ekuitas. Komponen penting dalam ekuitas adalah *preferred stock* dan *common equity*; dimana dua komponen ini biaya ekuitasnya berupa dividen (*preferred dividend* dan *common dividend*). Dengan demikian biaya modal adalah jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

Estimasi *cost of equity* dapat dilakukan dengan berbagai pendekatan, antara lain: *capital asset pricing model* (CAPM), *earnings growth model*, dan *dividend yield plus growth rate* (*dividend growth model*).

Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas

Menurut Copeland dalam Utami (2005), manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan dan meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai keinginan manajemen. Sedangkan pengertian modal ekuitas adalah besarnya rate yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang (Utami 2005).

Penelitian ini menggunakan agency theory (lebih khusus lagi motivasi signaling), dengan alasan bahwa publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan, apakah dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen. Atas dasar motivasi signaling, manajemen terdorong untuk menyajikan laporan laba yang mengarah pada persistensi laba. Ketika para pemakai laporan keuangan (terutama investor) memandang laba perusahaan sustainable, maka *expected dividend yield* tumbuh secara stasioner (Fama dan French, 2002 dalam Sunarto 2008).

		independen <i>earnings opacity, cost of equity</i>	bahwa laba berbasis NIBE memperlemah hubungan antara <i>earnings aggressiveness</i> dan <i>cost of equity</i> berbasis <i>dividend growth model</i> . laba berbasis NIBE juga memperlemah hubungan antara <i>cost of equity</i> berbasis <i>dividend growth model</i>
2	Ratnawati, 2012	Variabel Dependen, yaitu Laba NIBE, Variabel Independen, Modal Kerja, Biaya modal	Dua variabel independen (Laba NIBE) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (biaya modal)
3	Dikti Ruwindas, 2012	Variabel Independen, Laba (ROA), Variabel independen modal kerja	Modal kerja berpengaruh signifikan terhadap Laba
4	Nur Azlina, 2010	Variabel dependen, Laba. Variabel independen tingkat perputaran modal kerja, struktur modal, skala perusahaan	Tingkat perputaran modal kerja dan struktur modal berpengaruh terhadap Laba.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS Hubungan Kas dan Biaya Ekuitas

Kas adalah aktiva lancar yang paling mudah digunakan dalam aktifitas perusahaan. Kas yang diperoleh dari hasil penjualan barang dan hasil lain sehingga meningkatkan uang kas, akan tetapi sebagian dari uang kas ini harus di gunakan untuk menutup harga pokok penjualan dan biaya usaha yang telah dikeluarkan untuk memperoleh revenue, yakni berupa biaya penjualan dan biaya administrasi. Jadi sebenarnya yang merupakan sumber modal kerja adalah pendapatan bersih dan jumlah modal kerja yang diperoleh dari operasi jangka pendek, dan ini bisa ditentukan dengan cara menganalisa laporan perhitungan laba-rugi perusahaan.

Dalam perhitungan laba rugi terdapat dua jenis biaya usaha, yakni (a) pos-pos biaya yang memerlukan penggunaan modal kerja, contohnya pembelian barang dagangan atau bahan baku, pembayaran gaji, upah dan premi asuransi; (b) pos-pos biaya yang tidak memerlukan pengeluaran kas atau menimbulkan utang yang akhirnya juga tidak memerlukan penggunaan modal kerja, contohnya yaitu beban penyusutan, deplesi dan amortisasi.

Mengacu pada penelitian terdahulu yaitu Nur Azlina (2010), Dikti Ruwindas (2012), Ratnawati (2012) menunjukkan bahwa Modal Kerja berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Maka hipotesis sebagai berikut H1 = Hipotesis untuk modal kerja berupa kas berpengaruh positif terhadap Biaya Ekuitas.

Hubungan Piutang dan Biaya Ekuitas

Piutang adalah tuntutan atau klaim kepada pihak lain, baik terhadap perseorangan maupun terhadap badan usaha yang terjadi oleh karena adanya suatu transaksi.

untuk menambah modal kerja dalam hal ini piutang adalah hasil penjualan aktiva tetap, investasi jangka panjang, dan aktiva lancar lainnya yang tidak dipergunakan lagi oleh perusahaan.

Keuntungan atau kerugian dari penjualan investasi jangka panjang dan aktiva tidak lancar lainnya dapat dimasukkan ke dalam pos-pos insidental (*extraordinary item*). Apabila didasarkan pada data neraca, perubahan modal kerja

Berdasarkan data neraca yang diperbandingkan dapat diketahui perubahan neto untuk masing-masing rekening neraca yaitu adanya kenaikan atau penurunan modal kerja (baik kas maupun piutang) beserta besarnya perubahan modal kerja. Mengacu pada penelitian terdahulu yaitu Nur Azlina (2010), Dikti Ruwindas (2012), Ratnawati (2012) menunjukkan bahwa Modal Kerja berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal maka hipotesis

H2 = Hipotesis untuk modal kerja berupa piutang berpengaruh positif terhadap Biaya Ekuitas.

Hubungan Laba dan Biaya Ekuitas

Untuk mengukur pertumbuhan laba, dapat dilakukan dengan menghitung prosentase kenaikan atau penurunan laba tiap tahun selama periode penelitian yang diformulasikan oleh Siegel (1994) dalam Ratnawati (2012)

Pertumbuhan laba adalah perubahan prosentase kenaikan laba yang diperoleh

perusahaan (Simonangkir, 1993). Berkaitan dengan pertumbuhan laba ini Downes dalam Budhidarmo (1994), menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang cepat dalam jangka panjang cenderung mempunyai kinerja lebih baik dari pada perusahaan yang mempunyai pertumbuhan lambat.

Laba dari aktivitas norma merupakan hasil yang dapat oleh perusahaan selama perusahaan beroperasi secara berkelanjutan. NIBE yang dicapai oleh perusahaan saat ini sangat tergantung dari total asset yang digunakan oleh perusahaan (total asset periode sebelumnya dan saat ini).

Berdasarkan uraian diatas hypotesis dapat dirumuskan kedalam hipotesis alternatif (H3) sebagai berikut:

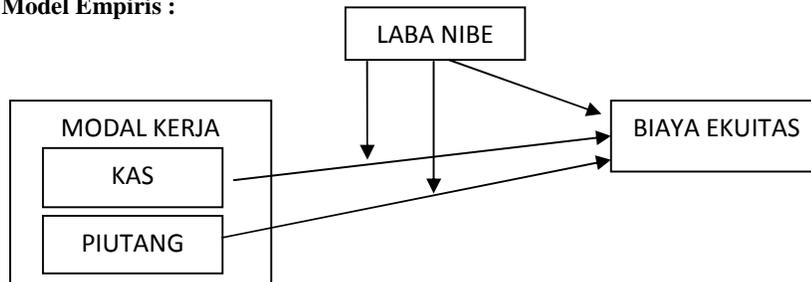
H3 = Laba berpengaruh positif terhadap Biaya Ekuitas.

Labamoderasi Kas terhadap Biaya Ekuitas:

Stolowy dan Breton (2000) dalam Ratnawati (2012) melakukan studi pustaka tentang manipulasi akun (*account manipulation*), yang mencakup manajemen laba, perataan laba, *big bath accounting*, dan *creative accounting*.

Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi resiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas.

Model Empiris :



Dalam model diatas variabel Laba merupakan variabel moderating, Artinya variabel Laba dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara modal kerja yang terdiri dari kas dan piutang dan biaya ekuitas, Modal kerja mempengaruhi biaya ekuitas, Laba mempengaruhi biaya ekuitas, Modal kerja juga mempengaruhi biaya ekuitas

Berdasarkan uraian diatas hypotesis dapat dirumuskan kedalam hypotesis alternatif 4 (H4) sebagai berikut.

H4 = Laba memoderasi Kas terhadap Biaya Ekuitas.

Labamoderasi Piutang terhadap Biaya Ekuitas

Modal kerja dalam hal ini adalah piutang dimanfaatkan seefektif dan seefisien mungkin, modal kerja ini merupakan faktor yang sangat penting jika perusahaan kelebihan modal kerja maka akan banyak dana yang menganggur yang artinya perusahaan tidak mendapatkan laba yang maksimal, dengan laba yang tidak maksimal maka akan mempengaruhi biaya ekuitas dalam hal ini pembagian dividen tidak maksimal atau malah sebaliknya tidak ada pembagian ekuitas, didasari pada hasil penelitian terdahulu yaitu Ratnawati (2012) maka tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi resiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas.

Berdasarkan uraian diatas hypotesis dapat dirumuskan kedalam hypotesis alternatif 5 (H5) sebagai berikut.

H5 = Laba memoderasi piutang terhadap Biaya Ekuitas.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Objek Penelitian

Objek yang akan diteliti yaitu pada perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008 – 2012. Pertimbangan pemilihan pada perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan karena perkembangan investasi properti di Indonesia setiap tahun mengalami peningkatan, ini

dikarenakan investasi properti cukup menjanjikan dan produk investasi tersebut memiliki tingkat keamanan lebih baik dibandingkan dengan jenis investasi lain yang ada di Indonesia. Begitu pula dengan pembangunan real estate yang kini semakin marak di berbagai penjuru Indonesia, terutama di kota-kota besar di Indonesia.

Populasi dari penelitian ini adalah berupa laporan keuangan perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dari tahun 2008-2012.

Prosedur pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian dipilih berdasarkan pada kriteria-kriteria berikut. Perusahaan sektor properti real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dari tahun 2008-2012. *Pertama*, Perusahaan mencantumkan besarnya pembagian dividen pada saat publikasi laporan keuangan. *kedua*, Perusahaan selama tahun 2008 – 2012 berturut – turut yang melaporkan laba dan mempublikasikan dividen per share.

Jenis dan sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang telah dipublikasikan yang diambil dari data base Daftar Efek Syariah. Data tersebut diperoleh dari JII statistik tahunan selama periode 2008 - 2012 yang meliputi laporan laba rugi dan laporan neraca perusahaan.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian data untuk penelitian ini peneliti menggunakan metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu dengan melakukan studi kepustakaan melalui buku – buku dan bacaan – bacaan lainnya yang berhubungan dengan pokok bahasan penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengajian data yang dibutuhkan, kesediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara mengolah data. Tahap selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk

mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh. Data yang dibutuhkan meliputi:

- Item yang bersumber dari neraca dan laporan laba-rugi: Itema laporan keuangan yang sesuai dengan variabel penelitian, besarnya dividen yang dibagi. Kedua item disebut *cost of equity*.
- Item yang bersumber dari neraca yang meliputi pos-pos berikut : Kas dan setara kas yang nantinya akan dihitung kas, Piutang yang dipergunakan adalah dihitungkan piutang.
- Items yang bersumber dari laporan laba – rugi meliputi: Laba dari aktivitas normal, Dividen

Definisi Konsep Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah laba, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah modal kerja yang digunakan adalah kas dan piutangnya saja serta biaya ekuitas.

- Laba, Peran laba diukur dengan dua pendekatan, yaitu laba berbasis *NIBE* dan laba berbasis akrual.
- Modal Kerja, Menurut Weston dan Brigham modal kerja adalah investasi perusahaan dalam aktiva jangka pendek seperti kas, sekuritas (surat-surat berharga), piutang dagang dan persediaan. Jadi modal kerja ini disebut modal kerja bruto (*gross working capital*)
- Biaya Modal (*cost of equity*)

didasarkan pada pendekatan *dividend growth* model (khususnya *multiple growth-rate* model) dan *price earning growth* model. Biaya modal (berbasis *dividend*) adalah jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (khususnya dividen saham biasa). Pendekatan *cost of equity* berbasis *dividend growth*. Pengertian variabel dan pengukuran yang dipergunakan dalam penelitian ini dapat disajikan dalam tabel

Tabel 2
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala pengukuran	referensi
Laba NIBE	Laba normal (laba sebelum extraordinary) net income before extraordinary items	$NIBE_t / TA_t +$ $NIBE_t / TA_{t-1} +$	Rasio	Sunarto, 2008

	diukur dengan laba sebelum pos luar biasa			
Modal Kerja	Modal kerja adalah dana yang digunakan untuk operasional sehari-hari dan wujud dari modal kerja adalah kas dan piutang	$\frac{\text{kas}_t}{\text{kas}_{t-1} \times 100\%}$ $\frac{\text{piutang}_t}{\text{piutang}_{t-1} \times 100\%}$	Rasio	Kamaludin, 2012
Biaya modal (cost of equity)	Devidend growth	$C_o E_t = \frac{D_t + D}{1 + g_t}$	Rasio	Fama dan French, 2002

Teknik Analisis

Analisis data dipergunakan untuk menyederhanakan data agar lebih mudah dalam mempresentasikannya. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai Peran Laba dalam hubungannya dengan modal kerja dalam hal ini kas, piutang dan biaya ekuitas, dengan mempertimbangkan hal tersebut maka variabel dependen dalam penelitian ini adalah laba (NIBE), dan variabel

independen adalah modal kerja (kas dan piutang) dan biaya ekuitas.

Laba NIBE mempengaruhi variabel Modal kerja dan biaya ekuitas untuk itu akan dilaksanakan pengaruh variabel bebas terhadap laba NIBE secara partial.

Analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 Z + b_4 X_1 Z + b_5 X_2 Z + e$$

Dimana :

Z = Laba NIBE

= Konstanta

$B_{1,2,3,4}$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independent

$X_{1,2}$ = Modal kerja (X_1 = kas, X_2 = piutang)

Y = Biaya Ekuitas

Uji Normalitas Residual

Pengujian normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai Skewness

$$\text{Rasio skewness} = \frac{\text{Skewness}}{\text{Standart error of skewness}}$$

Jika rasio skewness berada diantara -2 sampai +2 maka distribusi data adalah normal.

Uji Asumsi Klasik.

1. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas dapat diukur dengan Rank Spearman dimana koefisien regresi berganda dari t-tolerance 5 menggunakan uji Gletsjer. Dengan rumus $U_t = X_t + v_t$ Gejala adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut residual. Menurut Ghozali (2012)

2. Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW), hipotesis yang akan diuji adalah H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$), H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Penguji Model

1. Uji F – statistik

kurtosis dan skewness dari residual. yang mendasarkan pada besarnya rasio untuk melihat nilai kemiringan (skewness). Rasio skewness dihitung dengan rumus sebagai berikut, (Ghozali, 2012).

Uji Simultan (Uji F-Fsig dimana $\alpha = 0,05$)

2. Koefisien Determinasi (R²)

adalah salah satu nilai statistik yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara dua variabel. Nilai koefisien determinasi (R²) menunjukkan hubungan antara dua variabel yaitu variabel independen (manajemen laba) dan variabel dependen (biaya modal ekuitas) dari hasil perhitungan tertentu. R² digunakan untuk mengukur derajat hubungan antara variabel X terhadap variabel Y secara parsial .

3. Uji Hipotesis

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan uji statistik-t (*t-test*). Hal ini digunakan untuk menguji

koefisien regresi (b_i) secara parsial dari masing-masing variabel independen. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut. $H_1: b_i \neq 0$; artinya ada pengaruh nyata yang signifikan dari variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y). Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 2003) dalam (Sunarto, 2008)

Apabila nilai $sig.$ lebih kecil sama dengan 5% ($sig. = 0,05$) maka hipotesis alternatif (H_1) diterima; artinya variabel independen (X_i)

secara statistik signifikan mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel dependen (Y). Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terdiri dari lima hipotesis pada model *pertama*, dan lima hipotesis pada model *kedua*, maka pengujian masing-masing hipotesis didasarkan pada hasil uji t dengan level 5%. Apabila setiap hipotesis menghasilkan t_{hitung} pada level signifikansi kurang atau sama dengan 5% ($= 0,05$), maka hipotesis dinyatakan diterima. (Sunarto, 2008).

ANALISIS DATA

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek yang akan diteliti yaitu pada perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2012. Dari 30 perusahaan yang bergerak dibidang properti, real estate, dan konstruksi bangunan, maka sampel terpilih adalah perusahaan konstruksi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan di DES, Perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangannya selama 2008 sampai dengan 2012, dan perusahaan tersebut selama 4 (empat) tahun berturut-turut membagi dividen per share. Dari 30 perusahaan tersebut ternyata hanya ada 19 perusahaan saja yang selama 5 (empat) tahun berturut-turut membagi dividen share, sehingga jumlah sampel yang dianalisis menjadi 76.

Berdasarkan tabel tersebut diketahui bahwa jumlah data 45, data deskriptif untuk masing-masing variabel adalah : perubahan laba, nilai tertinggi sebesar 1812,59 nilai terendah -1,248 serta nilai rata-rata sebesar 41,418. Modal kerja berupa perubahan kas nilai tertinggi sebesar 1838,09, nilai terendah -0,558 serta nilai rata-rata sebesar 43,68. Modal kerja berupa perubahan piutang tertinggi sebesar 2903,86, nilai terendah -0,88 sedangkan rata-ratanya 71,99, Biaya ekuitas nilai tertinggi sebesar 6758,41, nilai terendah -1,93 serta nilai rata-rata sebesar 193,08.

Pengujian Normalitas :

Dari hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa dari ketiga variabel tersebut (laba, modal kerja dalam hal ini kas serta piutang dan biaya ekuitas) ternyata tidak normal, karena rasio skewness lebih besar dari pada - 2. Oleh karena itu perlu dilakukan perbaikan data dengan menggunakan Transformasi melalui inverse ($1/\text{variabel}$)

Pada saat dilakukan tahapan pengelolaan data Uji Normalitas, terdapat data yang tidak normal sebanyak 2 buah sehingga data fit dalam analisis yang digunakan sebanyak 45 buah. Pada saat dilakukan pengelolaan data Uji Multikolinearitas, dua variabel independen yaitu laba Nibe terjadi multikolinearitas, untuk itu perlu dikeluarkan salah satu variabel bebas yang mempunyai nilai Variance Inflation Faktor (VIF) yaitu Laba Nibe, sehingga variabel bebas dalam penelitian ini menjadi 2 variabel (Modal Kerja dalam hal ini hanya kas dan piutang dan Biaya Ekuitas)

Statistik Deskriptif.

Data deskriptif dari nilai variabel-variabel, yang terdiri dari Laba Nibe, kas, piutang dan Biaya Ekuitas nampak seperti dalam tabel 3

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Cara deteksi Normalitas variabel dapat dideteksi Uji Statistik.

Secara Statistik menggunakan Skewness dan Kurtosis, Pertama dicari nilai hitungnya, kemudian lihat tabel berdasarkan alpha (0,01 nilainya 2,58, sedangkan 0,05 nilainya 1,96).

Rumus Hitung Nilai

$$Z : Z_{skew} = (S-0) / (6/n); Z_{kurt} = (K-0) / (24/n)$$

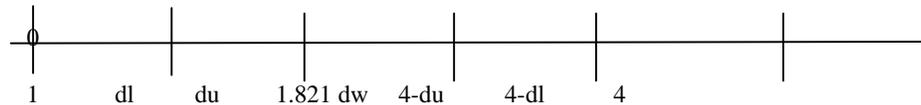
Hasil pengujian normalitas adalah sebagai berikut:

Dari jumlah data 45 buah data setelah dilakukan transformasi melalui inverse residual yang tidak normal sebanyak 2 buah data, sehingga data yang dapat digunakan untuk memprediksi sejumlah 43 data. Statistik diskriptif setelah transformasi inverse ditunjukkan pada tabel 4

Hasil Uji Asumsi Klasik :

Uji Autokorelasi :

Keberadaan autokorelasi dapat diidentifikasi dengan menggunakan metode statistik dari Durbin Watson (DW). Model Dapat dilihat pada tabel 6 Model Summary dari output SPSS diatas menunjukkan bahwa angka DW = 1.821 dimana angka tersebut berada diantara -2 sampai +2 yang berarti terdapat autokorelasi negative. Uji Autokorelasi dengan angka Durbin-Waston. Berikut hasil pengujian yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Lihat gambar. Gambar Uji Autokorelasi dengan angka Durbin - Weston



Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau yang tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Cara mendeteksinya apakah suatu model regresi tidak terjadi Heteroskedastisitas

Nilai koefisien determinasi (Adjusted R square) sebesar 0,213 atau 21,3%. Hal ini berarti bahwa biaya ekuitas dapat dijelaskan oleh variasi dari ke dua variabel independen yaitu : Nibe dan M. Kerja dalam hal ini kas dan piutang, sedangkan sisanya sebesar 78,7% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.dapat dilihat ditabel 8

Uji F- Statistik

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh dari satu variabel independent secara bersama – sama terhadap variabel dependen. Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut : H1 :

Dari hasil analisis regresi menunjukan bahwa variabel independen (Nibe Dan kas, piutang) secara ber-sama-sama signifikan berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hal ini dapat kita lihat dari hasil signifikansi Uji – F (

Dari hasil perhitungan ditabel atas diperoleh nilai konstanta (a) dari model moderasi =0,661 dan koefisien moderasi dari setiap variabel-variabel independent diperoleh :

1. kas berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas dan signifikan. Sebesar 0,047
2. Modal kerja berupa piutang berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas dan signifikan sebesar 0,003

Summary dari output SPSS menunjukkan bahwa angka DW = 1.821, dimana angka tersebut berada di antara -2 sampai + 2 yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

Dapat dilihat pada tabel 6 Model Summary dari output SPSS diatas menunjukkan bahwa angka DW = 1.821 dimana angka tersebut berada diantara -2 sampai +2 yang berarti terdapat autokorelasi negative. Uji Autokorelasi dengan angka Durbin-Waston. Berikut hasil pengujian yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Lihat gambar. Gambar Uji Autokorelasi dengan angka Durbin - Weston

adalah dengan uji Gletsjer. Berikut ini adalah hasil uji gletsjer.dapat dilihat ditabel 7

Uji Model

Koefisien Determinasi (Adjusted R Square) :

Koefisien determinasi atau adjusted R square (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independent dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas 1, 2 0, artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X1 dan X2) terhadap variabel (Y). Pengaruh independen secara bersama- sama terhadap dependen diuji dengan uji F dengan membandingkan F hitung dengan F tabel, bila F hitung lebbiih besar dari F tabel (F hitung > F tabel) maka hipotesis (H0) tidak diterima, demikian sebaliknya. Berikut ini hasiln uji secara simultan yang diproses dari output SSPS : hasil perhitungan nilai F Test

Dapat dilihat pada tabel 9

sig F Change) sebesar 0,015 dimana angka ini dibawah level of signifcance 5%

Hasil Perhitungan Nilai Koefisien Regresi, t- test, dan Nilai Signifikansi

3. Laba berpengaruh positif terhadap biaya modal tetapi tidak signifikan karena nilai signya lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0.942
4. Kas dan laba berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas dan tidak signifikan dengan nilai sig sebesar 0.386
5. Sedangkan piutang dan laba berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas dan signifikan

sebesar 0,004 variabel independen (kas, piutang dan NIBE) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (biaya ekuitas)

Disamping itu dari uji – t tersebut dapat diketahui bahwa piutang dan laba merupakan variabel yang dominan mempengaruhi dividen (biaya ekuitas) mempunyai standar tertinggi 6,262 dari hasil pengujian nampak bahwa variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang berupa nilai absolute dari residualnya tidak signifikan (signifikansinya > 0,05), yaitu pada laba tidak signifikan sebesar 0,942,

Pembahasan

1. Hasil pengolahan data dan pengujian statistik menunjukkan bahwa terdapat kenaikan kas artinya bahwa semakin tinggi kas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada penanam modal, kas juga ketersediaan yang dimiliki perusahaan jika kas yang tersedia banyak maka akan mengurangi laba perusahaan dikarenakan kas tersebut tidak bisa digunakan untuk operasional perusahaan sesuai dengan fenomena yang ada yaitu jika kas yang tersedia banyak maka dividen yang dibagikan juga naik hal ini juga sesuai dengan konsep pada hasil penelitian dari Ratnawati, 2012 mengenai Variabel Dependen, yaitu Laba NIBE, Variabel Independen, Modal Kerja, Biaya modal adalah signifikan.

2. Sedangkan piutang adalah pelunasan yang belum jatuh tempo karena pasti akan diterima. Maka sama halnya dengan kas yaitu semakin tinggi piutang maka biaya ekuitas dalam hal ini adalah dividen juga tinggi. Fenomenanya juga piutang merupakan variabel yang paling tinggi dibanding kas, laba dan biaya ekuitas artinya jika piutang tinggi maka laba akan naik yang berarti aktifitas perusahaan juga meningkat dengan laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil empirik yang dilakukan oleh Utami (2005) bahwa manajemen laba yang diproksi Healy, model modifikasi Jones dan model Jones dalam menjelaskan variasi biaya ekuitas.

3. Dengan peningkatan laba yang baik, mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena besarnya dividen yang akan dibayar dimasa yang akan datang sangat bergantung pada perubahan laba dan pertumbuhan perusahaan itu sendiri, semakin tinggi tingkat perubahan laba perusahaan maka semakin besar jumlah

dividen yang akan dibayarkan perusahaan dimasa mendatang . Hal ini disebabkan, apabila perusahaan masih mempunyai kelebihan laba setelah membiayai semua investasi yang dapat diterima, maka laba ini akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Berdasarkan fenomena yang ada bahwa perubahan laba terhadap perubahan modal kerja tidak saling keterkaitan perubahan laba dibanging daengan perubahan kas serta perubahan piutang merupakan perubahan yang paling kecil

4. Laba tidak mampu memoderasi modal kerja dalam hal ini kas terhadap biaya ekuitas, maka Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi resiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas..

Berdasarkan agency theory (khususnya signaling theory) juga dinyatakan bahwa motivasi manajemen adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui pertumbuhan dividen. Dengan demikian, persistensi laba berbasis NIBE berpengaruh terhadap cost of equity.

5. Sedangkan pada interaksi laba dan piutang mampu memoderasi Modal Kerja dalam hal ini piutang naik maka aktifitas perusahaan pun menghasilkan laba tinggi. Dengan laba yang tinggi maka Biaya Ekuitas dalam hal ini dividen yang dibagikan juga akan tinggi hal ini didukung dengan penelitian terdahulu dari Ratnawati (2012) Dua variabel independen (Laba NIBE) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (biaya modal)

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menghasilkan temuan yang dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian normalitas residual dalam hal ini modal kerja kas berpengaruh positif terhadap laba NIBE
2. Sedangkan hasil pengujian dalam hal ini modal kerja berupa piutang berpengaruh positif terhadap laba NIBE dengan jumlah standar koefisien sangat besar pengaruhnya
3. Sedangkan laba NIBE tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas .
4. Sedangkan kas dan modal ekuitas tidak berpengaruh terhadap laba NIBE
5. Sedangkan modal kerja berupa piutang dan biaya ekuitas signifikan dan berpengaruh positif laba NIBE

Implikasi

1. Implikasi Teoritis

Bagi akademisi, perlu dikaji kembali pengaruh variabel-variabel dalam penelitian terutama Laba Nibe, karena masih menunjukkan hasil yang berbeda dengan peneliti sebelumnya.

2. Implikasi Kebijakan

Bagi manajemen, kebijakan penyajian laporan keuangan khususnya Laba Nibe dapat digunakan sebagai sinyal positif untuk mengetahui pengaruhnya terhadap Modal Kerja dan Biaya ekuitas.

Keterbatasan Penelitian

1. Keterbatasan dalam mengambil sample penelitian, tidak semua perusahaan mengumumkan dividen share setiap tahun berturut-turut, hanya beberapa perusahaan yang mempublikasikan dividen sharenya.
2. Keterbatasan periode, yaitu periode panjang namun yang mempublikasikan dividen persharenya hanya beberapa perusahaan saja.
3. Bahwa nilai dari adjusted R Square, 0,213 berarti masih berada di bawah nilai 0,5 sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut oleh peneliti selanjutnya.

SARAN

Atas dasar hasil pengujian dan keterbatasan penelitian tersebut dapat digunakan sebagai berikut :

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode pengamatan misalnya selama 6 tahun atau lebih sehingga sample data yang diolah cukup banyak.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian hendaknya tidak hanya terbatas pada variabel-variabel yang fundamental saja namun juga melibatkan faktor ekonomi makro seperti dividen payout, pajak dan lain-lain.
3. Diperlukan variabel lain dalam penelitian ini
4. Untuk penelitian berikutnya menggunakan model mediasi

REFERENSI

- Bramasto, (2008)., <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/viewFile/4773/3893>
- Brigham, Eugene, F dan Ehrhardt ,Michael F. 2005, Financial Manajemen, 11 th edition, New york, The Press
- Brigham, 1983. Fundamentals of Financial management. Third Edition, the Dryden Press
- Dikti Ruwindas, 2012, Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan
- Francis et al. (2004) dalam Ratnawati (2012) <http://trirustiana.wordpress.com/2014/06/17/persistensi-laba-earnings-persistence/>
- Ghozali Imam, 2012, “ Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20 “. Edisi VI : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Klein dan Bawa dalam Botosan (1997) serta Coles dan Loewenstein dalam Botosan (1997), <http://eprints.undip.ac.id/29299/1/Skripsi003.pdf>
- Modigliani and Miller, (1958)., <http://eprints.undip.ac.id/29299/1/JURNAL.pdf>
- Penman, (2003) dalam Sunarto (2008), <http://journal.perbanas.ac.id/index.php/tiar/article/download/207/153>
- Putra, (2012)., <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/viewFile/4773/3893>
- Supriyadi dan Fazriani, (2011), <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/viewFile/4773/3893>
- Sunarto, 2008, “ Peran Persistensi Laba Memoderasi Hubungan Antara Earnings Opacity Dengan Biaya Ekuitas dan Aktivitas Volume Perdagangan Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik di Indonesia Selain Sektor Keuangan dan Properti “. Disertasi Universitas Diponegoro Semarang. Tidak Dipublikasikan.
- Utami Wiwik, 2005. “ Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur) “ Universitas Mercu Buana.
- Zaenal Arifin, Teori Keuangan dan Pasar Modal (Yogyakarta: Ekonisia, 2005

Tabel 3
Data Deskriptif Statistics

		PERUBAHAN KAS	PERUBAHAN PIUTANG	PERUBAHAN LABA NIBE	PERUBAHAN DEVIDEN
N	Valid	45	45	45	45
	Missing	0	0	0	0
Mean		43.6848	71.9993	41.4184	193.0754
Median		.1959	.0692	.1868	.3123
Mode		-.5588 ^a	-.8790 ^a	-1.2486 ^a	-1.0000
Std. Deviation		273.8761	433.1265	270.0555	1026.1828
Minimum		-.5588	-.8790	-1.2486	-1.9338
Maximum		1838.0989	2903.8562	1812.5989	6758.4070

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas 1

Statistics

N	Valid	45
	Missing	0
Skewness		-2.165
Std. Error of Skewness		.354

Tabel 4
Uji Normalitas setelah Uji transform

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-7.6031	6.8618	.7492	2.28313	43
Residual	-6.39694	7.81384	.00000	3.42928	43
Std. Predicted Value	-3.658	2.677	.000	1.000	43
Std. Residual	-1.751	2.139	.000	.939	43

Tabel 5
Hasil uji normalitas residual

Statistics

Unstandardized Residual

N	Valid	43
	Missing	0
Skewness		.351
Std. Error of Skewness		.361

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.554 ^a	.307	.213	3.65365	1.821

a. Predictors: (Constant), INV_X2Z, INV_X1, INV_Z, INV_X1Z, INV_X2

b. Dependent Variable: INV_Y

Tabel 7
Hasil uji heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	2.720	.363		7.485	.000
	INV_X1	-.020	.039	-.124	-.524	.603
	INV_X2	.004	.033	.317	.136	.893
	INV_Z	.037	.029	.211	1.284	.207
	INV_X1Z	.016	.016	.229	.956	.345
	INV_X2Z	.000	.001	.221	.094	.925

a. Dependent Variable: ABSRES2

Tabel 8
Hasil Perhitungan Nilai Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.554 ^a	.307	.213	3.65365	1.821

a. Predictors: (Constant), INV_X2Z, INV_X1, INV_Z, INV_X1Z, INV_X2

b. Dependent Variable: INV_Y

Tabel 9
Perhitungan F- statistik

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	218.932	5	43.786	3.280	.015 ^a
	Residual	493.920	37	13.349		
	Total	712.852	42			

a. Predictors: (Constant), INV_X2Z, INV_X1, INV_Z, INV_X1Z, INV_X2

b. Dependent Variable: INV_Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.661	.580		1.141	.261
	INV_X1	-.127	.062	-.427	-2.057	.047
	INV_X2	-.167	.052	-6.520	-3.188	.003
	INV_Z	-.003	.045	-.010	-.073	.942
	INV_X1Z	.023	.026	.183	.877	.386
	INV_X2Z	-.006	.002	-6.262	-3.069	.004

a. Dependent Variable: INV_Y