

# **PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN VARIABEL KONTROL *RETURN ON EQUITY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DALAM BURSA EFEK INDONESIA**

**Dwi Tirta Kencana**

Email: [dtirtakencana@gmail.com](mailto:dtirtakencana@gmail.com)

Akuntansi, Universitas Teknokrat Indonesia

## ***Abstract***

*Agency theory States that each individual is motivated by its own interests so as to give rise to a conflict of interest between a principal and an agent. Accounting standards issued by Indonesian Institute of Accountants (IAI) allows the management did their own policy in using accounting methods in his company. The authority gave the opportunity for the management to perform management actions. Discretionary and non discretionary accrual is a proxy of management actions. The existence of profit and cash flow information is viewed by the user as a matter of information complement each other in order to evaluate the company's performance. Cash flow and earnings information contain information if at the moment it was announced there was a reaction in the market. Market reaction indicated the existence of price changes of securities as measured by return on stock. The purpose of this research is to provide empirical evidence or no influence of the discretionary accrual, non discretionary accrual, operating cash flow toward the return of stock. The data used are secondary data are derived from the financial statements of the company. The number of samples as much as 45 manufacturing company listed in Indonesia stock exchange period 2010-2014. Methods of analysis used in this study is a linear multiple regression analysis with SPSS Analysis tool version 20. The results of this research are the discretionary accrual, non discretionary accrual, and operating cash flow has no effect on stock return.*

*Keywords: Management, Discretionary Accrual, Non Discretionary Accrual, Operating Cash Flow, Return On Stock.*

## **Abstrak**

Teori keagenan menyatakan bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent. Standar Akuntansi yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) memperbolehkan pihak manajemen melakukan kebijakan sendiri dalam menggunakan metode akuntansi dalam perusahaannya. Kewenangan tersebut memberi peluang bagi pihak manajemen untuk melakukan tindakan manajemen laba. Discretionary accrual dan non discretionary accrual merupakan proksi dari tindakan manajemen laba. Keberadaan informasi laba dan arus kas dipandang oleh pemakai informasi sebagai hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan. Informasi arus kas dan laba memiliki kandungan informasi jika pada saat diumumkan ada reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan adanya perubahan harga sekuritas yang diukur dengan return saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris ada atau tidaknya pengaruh discretionary accrual, non discretionary accrual, operating cash flow terhadap return saham. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Jumlah sampel sebanyak 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan alat

analisis SPSS versi 20. Hasil dari penelitian ini adalah discretionary accrual, non discretionary accrual, dan operating cash flow tidak berpengaruh pada return saham.

**Kata Kunci:** Manajemen Laba, Discretionary Accrual, Non Discretionary Accrual, Operating Cash Flow, Return Saham, dan Return on Equity

## 1. Pendahuluan

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi investor dari perusahaan untuk dasar pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan bisa digunakan sebagai penilai kinerja suatu perusahaan. Selain itu, informasi laba perusahaan menjadi hal yang penting untuk menilai kinerja perusahaan. Parawiyati dan Baridwan (1998) dalam Adiwiratama (2011) menyatakan bahwa pentingnya informasi laba selain untuk menilai kinerja manajemen dapat pula digunakan untuk membantu mengestimasi kemampuan laba serta menaksir resiko investasi dan kredit.

Fenomena manajemen laba sendiri sangat perlu diketahui oleh para pengguna laporan keuangan. Hal ini dikarenakan tindakan manajemen untuk memanipulasi data bisa saja dilakukan karena adanya kepentingan-kepentingan tersendiri. Praktik manajemen laba ini dapat dilihat pada peristiwa Enron. Salah satu faktor yang menjadi sebab kehancuran Enron adalah permainan manajemen laba yang sangat merugikan bagi perusahaan tersebut. Dalam peristiwa Enron terbukti CEO Enron melebih-lebihkan laporan keuangan perusahaan sehingga hutang perusahaan tertutup (liputan6.com).

Permasalahan akuntansi bukan hanya terjadi pada perusahaan-perusahaan besar di Amerika seperti Enron, Xerox, Worldcom, Green Tree Financial Corporation, dan lain-lain. Kejadian yang serupa terjadi pula di Indonesia, seperti kasus PT. Ades Alfindo yang terungkap tahun 2004, kasus PT. Indofarma tahun 2004, kasus PT. Perusahaan Gas Negara tahun 2006, kasus PT. Bank Lippo tahun 2002, kasus PT. Kimia Farma tahun 2002, dan masih banyak lagi (Sulistiawan, et al. 2011:53 dalam Sinaga, 2015).

*Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Manajer mempunyai dorongan mengatur laba untuk memaksimalkan kesejahteraan perusahaan. Dorongan ini tercipta oleh kontrak yang secara eksplisit maupun implisit didasarkan pada laba yang dilaporkan dan berbagai macam situasi dimana laba yang dilaporkan mempunyai peran penting (Andromeda, 2008).

Isu bagaimana pasar modal memproses informasi akuntansi, terutama laba dan komponennya, merupakan hal yang penting bagi partisipan pasar modal (Ardiaty, 2003). Beberapa penelitian yang mendukung pengaruh diskresionari akrual terhadap return yaitu Subramanyam (1996) menemukan bahwa akrual diskresioner (*discretionary accruals*) berhubungan dengan harga saham, laba yang akan datang dan aliran kas, dan menyimpulkan bahwa manajer memilih akrual untuk meningkatkan keinformatifan (informativeness) laba akuntansi. Gul, Leung dan Srinindhi (2000), Ardiati (2003), memperoleh hasil bahwa diskresionari akrual berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Selanjutnya, beberapa penelitian yang tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya yaitu Balsam, dkk (2002) dalam Veronica (2005) menyatakan hubungan negatif diskresionari akrual tidak diekspektasi dengan imbal hasil saham. Fanani (2006) dalam Solechan (2009) memperoleh hasil bahwa variabel diskresioner akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Rangan (1998) dalam Ardyanto (2005) memprediksi *return* saham dengan komponen akrual diskresioner dengan harapan mendapatkan suatu koefisien negatif untuk menunjukkan kinerja saham yang rendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi hubungan antara akrual

diskresioner dengan return saham adalah negatif sehingga rendahnya kinerja saham mampu dijelaskan oleh komponen akrual. Berdasarkan hal tersebut, peneliti akan menguji pengaruh *discretionary accrual*, *non discretionary accrual*, dan *operating cash flow* terhadap *return* saham dengan variabel kontrol *Return On Equity*.

Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *discretionary accrual*, *non discretionary accrual*, *operating cash flow* terhadap *return* saham dengan variabel kontrol *return on equity*. Sehingga pertanyaan penelitian yang diajukan adalah “Apakah terdapat pengaruh *discretionary accrual*, *non discretionary accrual*, dan *operating cash flow* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur Indonesia?”

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris ada atau tidaknya pengaruh *discretionary accrual*, *non discretionary accrual*, *operating cash flow* terhadap *return* saham dengan variabel kontrol *Return on Equity*.

## 2. Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

### a. Teori Keagenan

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah para profesional/manajemen/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan.

### b. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan

kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

### c. *Discretionary Accrual*

Manajemen laba diprosikan dengan *discretionary accruals* disebut juga dengan *abnormal accruals*. Manajer mungkin mempunyai motivasi lain untuk mencatat *discretionary accruals* yaitu untuk memberikan sinyal mengenai kinerja perusahaan saat ini dan masa yang akan datang. Menurut Chen and Cheng (2002) dalam Anggraini (2011) manajer mempunyai dua motivasi untuk mencatat *discretionary accruals* yaitu pertama, motivasi kinerja yaitu manajemen mencatat *discretionary accruals* untuk mencerminkan laba secara lebih baik dampak kejadian-kejadian ekonomi penting terhadap laba.

### d. *Non Discretionary Accrual*

*Nondiscretionary accruals* merupakan komponen akrual yang terjadi seiring dengan perubahan dari aktivitas perusahaan. Banyak dari model estimasi akrual nondiskresioner perusahaan dari level akrual masa lalu perusahaan sebelum periode ketika tidak terdapat manajemen laba yang sistematis (Jones, 1991 dalam Tyas, 2012).

### e. *Operating Cash Flow*

Menurut Wibowo dan Abubakar Arif (2009), laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi mengenai penerimaan kas dan pengeluaran kas oleh suatu entitas selama periode tertentu. Metode penyusunan arus kas secara langsung maupun yang tidak, tetap mencerminkan penerimaan kas entitas yang diklasifikasikan menurut sumber-sumber utama dan pembayaran kas yang diklasifikasikan menurut pengguna utama selama satu periode.

### f. *Return on Equity*

*Return on Equity* merupakan rasio yang membandingkan laba dengan modal pemegang saham. Sesuai dengan teori *pecking order*, maka tingkat ROE yang tinggi akan berdampak pada rendahnya tingkat

penggunaan dana eksternal. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar (Prihantini, 2009 dalam Sari, 2012).

**g. Return Saham**

*Return* saham atau tingkat pengembalian adalah tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi. Jadi return ini berdasar dari dua sumber, yaitu pendapatan (*dividend*), dan perubahan harga pasar saham (*capital gain/loss*) (Gitman, 2012). Tandelilin (2001) dalam Saputri (2013) tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) sebagai imbalan atas waktu dan risiko terkait dengan investasi yang dilakukan.

**h. Pengembangan Hipotesis**

H<sub>1</sub> = Terdapat pengaruh *Discretionary accrual* terhadap *return* saham

H<sub>2</sub> = Terdapat pengaruh *Non Discretionary Accrual* terhadap *return* saham

H<sub>3</sub> = Terdapat pengaruh *Operating cash flow* terhadap *return* saham

H<sub>4</sub> = Terdapat pengaruh *Return on Equity* terhadap *return* saham

**3. Metode Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dapat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan periode pengamatan tahun 2010-2014.

Pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan purposive sampling, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria yang ditentukan berdasarkan kebijakan dari peneliti. Penelitian ini menggunakan kriteria pengambilan sampel seperti berikut ini (Ardiaty, 2003).

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan yaitu tahun 2010-2014.
2. Laporan keuangan dipublikasikan secara lengkap dengan akhir periode pelaporan 31 Desember
3. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian pada periode pengamatan.
5. Perusahaan tidak melakukan IPO selama periode pengamatan.

**4. Analisis Dan Pembahasan**

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2010-2014. Selain dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Berdasarkan data yang diperoleh terdapat 153 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2010-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, sehingga data yang diperoleh adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.1.  
Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2010-2014	153
2.	Laporan keuangan disajikan menggunakan mata uang asing	29
3.	Perusahaan mengalami kerugian dalam periode pengamatan	43

4.	Perusahaan melakukan IPO	3
5.	Perusahaan yang tidak lengkap selama periode pengamatan	33
<b>Jumlah Sampel Akhir</b>		<b>45</b>

Sumber : Data Sekunder yang telah diolah

**Deskripsi Hasil Penelitian**

Analisis deskriptif dilakukan agar dapat memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel return saham dan menggunakan variabel discretionary accrual yang menggunakan beberapa tahap yaitu menentukan total akrual dan non discretionary accrual terlebih dahulu sebelum menentukan nilai discretionary accrual.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NDA	169	-.0310320346	.0188181942	-.00682677885	.009884151478
DA	169	-.1485694860	.1425534190	.002284980941	.0597726613442
OCF	169	.0007157540	.2615924470	.092168515462	.0663834830895
ROE	169	.00021	.40222	.1484427	.09052195
RET	169	-.98893	1.39693	.1867098	.53339318
Valid N (listwise)	169				

Sumber : Data Olahan dengan SPSS 20.

Dapat diketahui bahwa nilai minimum dan maksimum untuk NDA adalah -0,0310320346 dan 0,0188181942. Nilai minimum dan maksimum untuk DA adalah -0,14856946860 dan 0,1425534190. Untuk nilai minimum dan maksimum OCF yaitu 0,0007157540 dan 0,2615924470. Kemudian nilai minimum dan maksimum untuk ROE adalah 0,00021 dan 0,40222. Selanjutnya

nilai minimum dan maksimum untuk RET adalah -0,98893 dan 0,139693.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas Data**

Uji Normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisa. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi normal dan independen (Ghazali, 2001). Jika hasil signifikan lebih dari 0,05 maka data dinyatakan terdistribusi normal, jika hasil signifikansi kurang dari 0,05 maka data dinyatakan tidak terdistribusi normal. Uji Normalitas dalam penelitian menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.

Nilai Kolmogorov-Smirnov Z NDA sebesar 0,453 dengan nilai asymptotic sig yaitu sebesar 0,987. Untuk DA nilai Kolmogorov-Smirnov Z yaitu 0,664 dengan nilai asymptotic sig sebesar 0,769. Untuk nilai Kolmogorov-Smirnov Z OCF sebesar 1,160 dengan nilai asymptotic sig 0,153,. Nilai Kolmogorov-Smirnov Z ROE yaitu 0,894 dan nilai asymptotic sig sebesar 0,402. Nilai

Maximum	Mean	Std. Deviation
.0188181942	-.00682677885	.009884151478
.1425534190	.002284980941	.0597726613442
.2615924470	.092168515462	.0663834830895
.40222	.1484427	.09052195
1.39693	.1867098	.53339318

Dalam penelitian ini hasil uji multikolonieritas memiliki perhitungan nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 yang artinya tidak ada korelasi antar variabel independen. Kemudian VIF keseluruhan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian lebih besar dari 1.0 dan lebih kecil dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari asumsi multikolonieritas.

**Uji Autokorelasi**

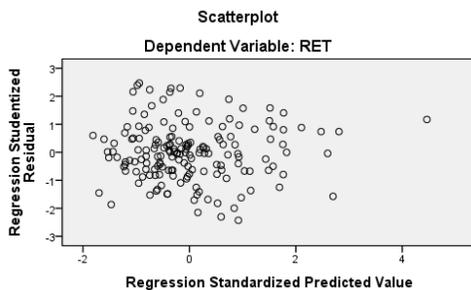
Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara keseluruhan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghazali, 2011).

Nilai Durbin-Watson yang terdapat pada output tersebut adalah 1,886. Nilai DW hitung akan dibandingkan dengan nilai DW tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 169 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4).

Nilai DW hitung 1,886 lebih besar dari batas atas (du) 1,7970 dan lebih kecil dari 4-1,7970 (4-du) yaitu 2,203, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi.

### Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan membuat scatterplot (alursebaran). Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada gambar dibawah ini.



Dari gambar diatas terlihat bahwa sebaran titik tidak membentuk pola apapun sehingga dapat dinyatakan bahwa data tidak terjadi heteroskedastisitas. Asumsi klasik dalam model ini terpenuhi yaitu terbebas dari heteroskedastisitas.

### Uji Hipotesis Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel

independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati dalam Ghazali, 2011).

Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Regresi berganda dilakukan untuk memprediksi seberapa jauh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil regresi diketahui dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut :

$$\text{Return} = 0,020 + 4,765 \text{ NDA} - 2,169 \text{ DA} - 1,620 \text{ OCF} + 2,379 \text{ ROE}$$

Dari persamaan diatas maka dapat dinyatakan bahwa nilai konstanta 0,020 menunjukkan bahwa *non discretionary accrual, discretionary accrual, operating cash flow, return on equity* berpengaruh terhadap return saham. Nilai koefisien regresi untuk variabel NDA dan ROE bernilai positif artinya pada saat NDA dan ROE mengalami kenaikan maka *return* saham perusahaan akan mengalami peningkatan. Setiap penambahan Rp. 1,- maka akan menaikkan return saham. Sedangkan untuk variabel DA dan OCF bernilai negatif maka dapat diartikan bahwa DA dan OCF berpengaruh negatif terhadap return saham. Setiap penambahan Rp. 1,- maka akan menurunkan *return* saham.

### Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel independen atau terikat (Ghazali, 2011).

Nilai f hitung sebesar 3,478, sedangkan f tabel bernilai 2,43 artinya nilai f hitung lebih

besar daripada nilai  $f$  tabel. Nilai signifikansi 0,009 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa *non discretionary accrual*, *discretionary accrual*, *operating cash flow*, dan *return on equity* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

### Uji Statistik t

Uji  $t$  dalam regresi linier berganda dimaksudkan untuk menguji apakah parameter (koefisien regresi dan konstanta) yang diduga untuk mengestimasi persamaan/model.

Dalam penelitian ini memiliki empat hipotesis yang diajukan untuk melihat pengaruh NDA, DA, dan OCF terhadap *return* saham dengan ROE sebagai variabel kontrol. Dalam tabel 4.4.3. disajikan nilai  $t$  dengan taraf signifikansi 0,05.

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) adalah *Discretionary accrual* berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh angka koefisien regresi -2.169 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,058 ( $p > 0,05$ ), maka variabel *discretionary accrual* berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap *return* saham sehingga  $H_1$  tidak terdukung

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) adalah *Non Discretionary Accrual* berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh angka koefisien regresi 4,765 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,257 ( $p > 0,05$ ), maka variabel *Non Discretionary accrual* berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *return* saham sehingga  $H_2$  tidak terdukung.

Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) adalah *Operating Cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh angka koefisien regresi -1,620 dengan tingkat signifikansi 0,185 ( $p > 0,05$ ), maka variabel *operating cash flow* dapat dikatakan berpengaruh negatif secara tidak signifikan

terhadap *return* saham sehingga  $H_3$  tidak terdukung.

Hipotesis keempat ( $H_4$ ) adalah *Return On Equity* berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh angka koefisien regresi 2,379 dengan tingkat signifikansi 0,004 ( $p < 0,05$ ), maka variabel *return on equity* dapat dikatakan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham sehingga  $H_4$  terdukung.

### Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghazali, 2011).

Dari hasil output besarnya *adjusted*  $R^2$  adalah 0,056 hal ini berarti 5,6 % variasi *Return Saham* dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen NDA, DA, OCF dan ROE. Sedangkan sisanya ( $100\% - 5,6\% = 94,4\%$ ) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

### Pembahasan

#### Discretionary accrual dan Non Discretionary Accrual berpengaruh terhadap return saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan tidak terdapat pengaruh *discretionary accrual* dan *non discretionary accrual* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur Indonesia, yang berarti bahwa pasar tidak merespon positif manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dapat terjadi disebabkan faktor luar dari perusahaan. Faktor (variabel) lain disebut diantaranya kondisi ekonomi, keadaan luar perusahaan, dan isu-isu yang beredar. Para pelaku pasar saat ini tidak hanya mengambil keputusan melalui laporan keuangan perusahaan, melainkan melihat situasi dan fenomena yang terjadi pada perusahaan. Investor tampaknya masih

trauma dengan peristiwa-peristiwa yang melibatkan manipulasi laporan keuangan seperti Enron Corporation, dan sebagainya (Tumbeleka, 2007).

Selain itu juga pasar modal Indonesia juga dapat dikategorikan dalam bentuk efisien lemah (*weak form*). Kebanyakan calon investor maupun investor melihat kondisi perusahaan dari laporan keuangan yang dipublikasikan namun hal itu saja ternyata belum cukup (Tumbeleka, 2007). Penelitian ini mendukung hasil penelitian Tumbeleka (2007), Fanani (2006), Ahmad (2011), dan Andromeda (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *discretionary accrual* dan *non discretionary accrual* terhadap *return* saham.

#### **Operating Cash Flow berpengaruh pada return saham**

Berdasarkan hasil pengujian operating cash flow tidak berpengaruh pada return saham. Hal dikarenakan laporan arus kas bukan menjadi pertimbangan pihak investor untuk mengambil keputusan, karena pihak investor lebih cenderung mengambil keputusan dengan melihat laba perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Luciana dan Sulistyowati (2007) yang mengungkapkan bahwa pada periode krisis arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Pengaruh yang tidak signifikan dimungkinkan karena investor tidak menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Dimana arus kas dan laba akuntansi kadangkala memberikan informasi yang bertentangan, yaitu kenaikan laba dapat diikuti oleh penurunan arus kas.

Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000) menguji kandungan laba dan informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Kurniawan (2000) menguji hubungan

arus kas operasi dan data akrual terhadap return saham menyimpulkan bahwa penelitiannya tidak berhasil menunjukkan adanya hubungan antara arus kas operasi dan komponen earning dengan return saham.

#### **Return on Equity berpengaruh pada return saham**

Pada pengujian variabel kontrol yaitu return on equity didapatkan hasil bahwa return on equity berpengaruh terhadap return saham. Return on equity digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga jika ROE perusahaan tersebut baik maka investor akan melakukan keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Prihantini (2009) menyatakan bahwa tingkat ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan akan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka return akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Widodo (2007) dan Santoso (2013) yang menguji ROE terhadap *return* saham dengan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

## **5. SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh manajemen laba pada return saham dengan *return on equity* sebagai variabel kontrol. Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan bahwa komponen dari manajemen laba seperti *discretionary accrual*, *non discretionary accrual*, dan *operating cash flow* tidak terdapat pengaruh pada return saham. Hal ini dikarenakan investor tidak bereaksi terhadap manajemen laba.

*Return on Equity* sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROE suatu perusahaan

maka *return* saham akan tinggi. Perusahaan yang mampu mengelola modal sendiri sehingga menghasilkan laba akan memberikan dampak positif terhadap pengambilan keputusan oleh investor sehingga akan mempengaruhi *return* saham.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya :  
 Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur tanpa membagi perusahaan sesuai sektor perusahaan. Penelitian ini hanya menguji tiga variabel bebas. Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* terlihat bahwa hanya 5,4% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel *discretionary accrual*, *non discretionary accrual* dan *operating cash flow*. Sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

### Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas, penulis memberikan beberapa saran yang dapat dipertimbangkan bagi penelitian selanjutnya, antara lain :

1. Peneliti selanjutnya dapat memisahkan perusahaan sesuai dengan subsektornya masing-masing.
2. Peneliti selanjutnya, memperhatikan variabel lainnya yang berpengaruh pada *return* saham seperti variabel ROA, Size, Jenis industri dan sebagainya.

### Daftar Pustaka

- (1) Adiwiratama, Jundan. 2011. Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas Dan Size Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). Universitas Brawijaya. *Jurnal Ilmiah dan Humanika Jindah* Vol 2 No 1 ISSN 2089-3310
- (2) Andromeda, Donny Arlanda. 2008. Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ Yang Diaudit Oleh Kantor Akuntan Publik Berskala Besar Dan Kantor Akuntan Publik Berskala Kecil
- (3) Anggraini, Lila. 2011. Analisis Dampak *Discretionary Accruals* Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Dengan Penerapan *Good Corporate Governance (GCG)*. Universitas Riau
- (4) Ang, Robert. 1997. Pasar Modal Indonesia. Jakarta: PT Mediasoft Indonesia.
- (5) Ardiaty, Aloysia Yanti. 2003. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- (6) Arlina, Sinarwati, Lucy Sri Musmini. 2014. Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, Dan *Return On Asset (ROA)* Terhadap *Return* Saham. Universitas Pendidikan Ganesha. *E- journal S1* vol 2, no : 1
- (7) Becker, Connie L., Defond, Mark L., Jiambalvo, J., and Subramanyam, K.R. (1998), "The Effect of Audit Quality on Earnings Management," *contemporary Accounting Research* 15, pp. 1-24
- (8) Chariri, Anis dan Imam Ghozali, 2003. *Teori Akuntansi*, BP UNDIP, Semarang
- (9) Chung, R., Firth, M., and Kim J. (2005), "Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring," *Journal of Business Research* 58, pp. 766-776
- (10) Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expectes Return Saham (Survey Pada Industri Tekstil dan Automotive yang Terdaftar di BEJ). *Seminar Nasional Akuntansi 9* Padang; hal. 1-23.
- (11) Diana Rahma Shinta dan Indra Wijaya Kusuma. 2004. Pengaruh Faktor Konstektual Terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7 No. 1, 74-90

- (12) Defond, Mark L and Chul W Park. Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics*. 1997.
- (13) Fanani, Zaenal, 2006. Manajemen Laba : Bukti dari Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis dan Konsentrasi Pasar Pada Pasar Yang Sedang Berkembang. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*, hal. 1-26
- (14) Febrianto, R. dan E. Widiastuty. 2005. Tiga Angka Laba Akuntansi : Mana yang Lebih Bermakna Bagi Investor? *SNA VIII (Solo)*: 159-169
- (15) Gitman. 2009. *Principle of Managerial Finance*. Edisi 12. Jakarta.
- (16) Gul, Leung dan Srinindhi, 2000. The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings>Returns Relationship and the Pricing of Discretionary Accruals. *AAANZ Conference and Accounting Seminars at City University of Hong Kong*.
- (17) Gumanti, Tatang Ari, 2001. Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 4 (2)* : 165-183.
- (18) Halim, Julia; Meiden, Carmel; dan Tobing, Rudolf Lumban, 2005. Pengaruh Manajemen Laba Pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Termasuk Dalam Indeks LQ45. *Seminar Nasional Akuntansi VII Solo*, hal. 117-135.
- (19) Hidayat, A. Taufik, 2008. Analisis Pengaruh Arus Kas, Komponen Arus Kas, Dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Jakarta. Universitas Diponegoro. Semarang.
- (20) Jati, I Ketut, 2005. Relevansi Nilai Dividend Yield dan Price Earning Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) Dalam Penilaian Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 8, No. 2 Mei*, hal. 191-209.
- (21) Jensen, Michael C. and W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): h: 305-360
- (22) Kustinah, Siti. 2011. Model Pendeteksian Manajemen Laba Dan Pengaruhnya Terhadap Kapitalisasi Aset Dan Besarnya Dividen Survei Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009
- (23) Krishnan, G., 2002, "Audit Quality and The Pricing of Discretionary Accruals", *Working Papers*
- (24) Luciana Spica Almilia dan Dwi Sulistyowati. 2007. Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi, dan Nilai Buku Ekuitas Pada Periode Disekitar Krisis keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ. *Proceeding Seminar Nasional Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis FE Universitas Trisakti*. Jakarta.
- (25) Lo, Kin, 2007. Earning Management and Earning Quality, *Journal of Accounting and Economics*, page 1-8
- (26) Marwata. 2001. "Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia". *Makalah dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IV, 2001*
- (27) Meythi, 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*, hal. 1-24
- (28) Meutia, Inten 2004. Pengaruh Independensi Auditor Terhadap Manajemen Laba untuk KAP Big 5 dan Non Big 5. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7 No. 3.
- (29) Minar, Ester Patricia. 2012. Kredibilitas Akrual Yang Dilaporkan Oleh Manajer Sebagai Sinyal Informasi : Bukti dari Penilaian Akrual Diskresioner Di Sekitar Tanggal Pengumuman Pemecahan Saham. Universitas Indonesia.
- (30) Norpratiwi, Agustina M. V. 2005. Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan). *Jurnal STIE YKPN Yogyakarta* hal. 1-28

- (31) Oktavia, Vicky. 2008. Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Pasca Sarjana UNDIP
- (32) Rachmawati, Andri, dan Triatmoko, Hanung, 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Akuntansi 9* Padang, hal. 1-26.
- (33) Rachim, A.S., 2004. Studi Empiris Terhadap Hubungan Kandungan Informasi Laba Akuntansi, Arus Dana, Dan Arus Kas Dengan Return Saham Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro*. Vol. 4. hal.20-32.
- (34) Retnowati, Eka. 2013. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *AAJ 2* (2).
- (35) Rhamedia, Hartika. 2015. Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Akuntansi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di PT. BEI)
- (36) Saputri, Mela Chyntia. 2013. Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS) Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011
- (37) Saiful, 2004. Hubungan Manajemen Laba (Earning Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7 No. 3 hal 316 – 332
- (38) Sinaga H. 2015. Pengaruh auditor spesialis industri, Ukuran KAP, Audit tenure, Independensi Auditor terhadap Manajemen laba Riil “(real earnings management)” Universitas Sumatera Utara. Medan.
- (39) Subalno. 2005. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham. Universitas Diponegoro..
- (40) Scott, William R. 2008. *Financial Accounting Theory*. USA : Prentice-Hall
- (41) Subramanyam, K., 1996, “The Pricing of Discretionary Accruals”, *Journal of Accounting and Economics* 22, Agustus-Desember, pp. 249-281
- (42) Sunarto, 2004. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal STIE STIKUBANK* Semarang, hal. 63-81
- (43) Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan *Profitability And Solvability Ratio Reaction Signal Toward Stock Return Company*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*.
- (44) Solechan, Achmad. 2009. Pengaruh Manajemen Laba dan Earning Terhadap Return Saham. Universitas Diponegoro
- (45) Tumbleleka, Irene Teresa Stephanie. 2007. Pengaruh Earnings Management Terhadap Return Saham pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Fakultas Ekonomi UBAYA. Surabaya.
- (46) Tresnaningsih, E. 2008. Manajemen Laba pada Perusahaan dengan Permasalahan Free Cash Flow dan Peran Moderasi dari Monitoring Eksternal. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1): 30–49
- (47) Triyono dan Hartono, J. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 3(1), 54-68.
- (48) Utami, Wiwik. 2005. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Preusan Public Sektor Manufaktur). *Jurnal SNA VIII* Solo.
- (49) Utomo, Seno Jadi. 2011. Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Semarang.
- (50) Veronica, Sylvia dan Sidharta Utama. 2005. Pengaruh Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earning Management). *Simposium*

*Nasional Akuntansi VIII, 15 – 16  
September*

- (51) Yacob Suparno Rahmawati dan Nurul Qomariyah, 2006. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA IX Padang*.
- (52) Yocelyn Azilia, Christiawan, Yulius Jogi. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 14, No.2, November 2012: 81-90
- (53) Watts, Ross L. dan Jerold L. Zimmerman (1986), *Positive Accounting Theory*, USA:Prentice-Hall.