

**PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN EARNING
TERHADAP *RETURN* SAHAM**
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia)

RINGKASAN TESIS



N a m a : ACHMAD SOLECHAN
N I M : C4COO6339

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO
2 0 0 9

ABSTRAKSI

Penelitian ini merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000) karena termotivasi atas *gap research* yang terjadi dengan beberapa peneliti sebelumnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *earning*, Diskresioner Akrua, Non Diskresioner Akrua serta interaksi ketiga variabel tersebut dengan variabel kontrol (*ios*, rasio hutang, *size*, beta, persistensi laba dan kelompok industri) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 – 2006 sebanyak 343 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 152 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Hasil penelitian model pertama diperoleh bahwa faktor-faktor yang berpengaruh positif terhadap return saham pada model pertama yaitu EPS dan persistensi laba. Dan variabel lainnya (*IOS*, Rasio Hutang, *Size*, Beta, dan Kelompok Industri) tidak berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan pada pengujian EPS yang diinteraksikan dengan variabel kontrol menunjukkan hasil tidak adanya satupun yang berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian model kedua diperoleh bahwa tidak ada satupun variabel yang berpengaruh positif terhadap return saham, baik variabel bebas maupun variabel kontrol. Sedangkan pada pengujian EPS yang diinteraksikan dengan variabel kontrol juga menunjukkan hasil tidak adanya satupun yang berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian model ketiga diperoleh bahwa faktor-faktor yang berpengaruh positif terhadap return saham pada model ketiga yaitu persistensi laba. Dan variabel yang berpengaruh negatif terhadap return saham yaitu kelompok industri. Dan variabel lainnya (*Non Diskresioner Akrua*, *IOS*, Rasio Hutang, *Size*, dan Beta) tidak berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan pada pengujian *Non Diskresioner Akrua* yang diinteraksikan dengan variabel kontrol menunjukkan hanya satu variabel interaksi yaitu *nda* dengan kelompok industri (*nda*kelompok industri*), sedangkan interaksi *Non Diskresioner Akrua* dengan variabel lainnya diperoleh tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci : Earning, Diskresioner Akrua, Non Diskresioner Akrua, IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri, dan Return Saham.

ABSTRACT

This research refer from research conducted by Gul, Leung And Srinindhi (2000) because motivating to the research gap that happened with a few previous researcher. Target of this research is to analyze earning influence, Non Discretionary Accrual and also third interaction of the variable with control variable (IOS, debt ratio, size, beta, profit persistence and industrial group) to Stock Return at go public companies in Indonesia Stock Exchange.

Population in this research is go public companies and enlist in Indonesia Stock Exchange in the year 2003 - 2006 counted 343 company. Research sample counted 152 manufacturing industry use sampling purposive method that is intake of data pursuant to certain criterion.

Result of research of first model obtained that factors having an effect on positive to share return at first model that is EPS and Persistensi Laba and other Variable (IOS, Ratio Debt, Size, Beta, and Industrial Group) do not have an effect on to stock return. While at examination of EPS which interaction with control variable show result of no variable inexistence having an effect on significant to stock return. Result of both research obtained that no variable having an effect on positive to stock return, good of independent variable and also control variable. While at examination of EPS which interaction with variable control also show result of no variable inexistence having an effect on significant to stock return. Result of research of third model obtained that factors having an effect on positive to stock return at third model that is profit persistence and Variable having an effect on negativity to stock return that is industrial group. And other variable (Non Discretionary Accrual, IOS, Ratio Debt, Size, and Beta) do not have an effect on to stock return. While at examination of Non Discretionary Accrual which is interaction with control variable show only one interaction variable that is nda with industrial group ($nda * \text{kelompok industri}$), while interaction of Non Discretionary Accrual with obtained by other variable influence inexistence which significant to stock return.

Keywords : Earning, Diskresioner Akrua, Non Diskresioner Akrua, IOS, Ratio Debt, Size, Beta, Persistensi Profit and Industrial Group, and Stock Return.

1. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang digunakan untuk menilai posisi keuangan dan kinerja perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas (Standar Akuntansi Keuangan No. 1). Manajer dapat memodifikasi laporan keuangan yang disusun untuk menghasilkan jumlah laba (*earning*) yang diinginkan. Manajemen suatu perusahaan menyiapkan laporan keuangan dengan menggunakan cara yang berbeda sesuai dengan tujuan perusahaan masing-masing. Laporan keuangan harus mengikuti standar akuntansi keuangan bila diterbitkan untuk orang lain, seperti pemegang saham, kreditur, karyawan dan masyarakat luas, sehingga memberikan keleluasaan manajer untuk memilih metode akuntansi dalam menyusun laporan keuangan.

Penelitian ini merujuk pada beberapa hal dan salah satunya tentang *earning* disebabkan karena dasar akrual dalam laporan keuangan memberikan kesempatan kepada manajer memodifikasi laporan keuangan untuk menghasilkan jumlah laba (*earning*) yang diinginkan. Kajian yang lainnya yaitu tentang manajemen laba yang dilakukan manajer yang terdiri dari diskresioner akrual dan non diskresioner akrual. Manajemen laba merupakan hal diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor. Manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan dengan tujuan agar mereka dikontrak kembali untuk menjabat sebagai manajer di perusahaan tersebut di periode berikutnya (Kin Lo, 2007: 1). Investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal disebabkan karena perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Daniati dan Suhairi, 2006). Dari pernyataan di atas, perlu dilakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh *Earning* dan Manajemen Laba

(diskresioner akrual dan non diskresioner akrual) sebagai variabel bebas terhadap *return* saham. Namun perlu pula variabel-variabel lain sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi, dimana dalam penelitian ini akan menginteraksikannya dengan variabel kontrol (pengendali) yang terdiri dari *Size*, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri yang diambil dari penelitian yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000).

Variabel kontrol pertama adalah kesempatan perusahaan untuk tumbuh yang disebut dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diperkenalkan oleh Myers (1977) yaitu keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang (Kallapur dan Trombley, 2001). Menurut Gaver dan Gaver (1983) investasi di masa mendatang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahaan termasuk dalam klasifikasi bertumbuh atau tidak bertumbuh. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Menurut Kole (1991), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena *return* saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor.

Variabel kontrol kedua adalah rasio hutang atau *leverage* atau *solvabilitas* yaitu rasio untuk menghitung seberapa besar dana disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage*

keuangan yang tinggi. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan modal perusahaan dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula. (Hanafi dan Halim, 2000: 75). Dengan semakin tinggi rasio hutang perusahaan menunjukkan bahwa tingginya hutang perusahaan yang dibiayai oleh modal saham yang ditanamkan pemegang saham (investor) akan memberikan beban tersendiri karena investor merasa terbebani dengan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Investor tidak ingin mengambil resiko yang besar dalam berinvestasi dengan harapan bahwa investor nantinya memperoleh pengembalian (*return*) saham yang menguntungkan bagi mereka. Dengan rasio hutang yang tinggi menunjukkan tingkat hutang perusahaan yang tinggi pula, sehingga mengakibatkan sebagian investor takut dalam berspekulasi dalam penanaman sahamnya ke perusahaan tersebut.

Variabel kontrol ketiga adalah ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham pada perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu, investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula.

Variabel kontrol keempat adalah risiko (beta) yang sering dihubungkan dengan penyimpangan/deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Risiko ada dua yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis (Jogiyanto, 2000: 94). Dalam beberapa penelitian lebih sering menggunakan risiko sistematis yaitu risiko yang dihadapi perusahaan yang berkaitan dengan kejadian-kejadian di luar kegiatan operasional perusahaan seperti inflasi,

resesi dan sebagainya. Risiko pasar yang besar akan memberikan informasi bagi investor untuk berhati-hati dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Para investor berhati-hati (cenderung menunggu) ketika kondisi pasar tidak stabil, sehingga menimbulkan permintaan saham oleh pasar yang menurun. Dengan menurunnya minat investor tersebut, maka harga saham relatif menurun, sehingga berdampak pada investor menanamkan investasinya pada situasi atau kondisi yang berisiko tinggi. Perusahaan dengan risiko (beta) yang besar akan memberikan insentif yang besar pula kepada para manajer yang mengelola perusahaan tersebut agar pengelolaan perusahaan dilakukan dengan sebaik-baiknya. Dari argumen tersebut dapat disimpulkan bahwa beta berpengaruh positif terhadap tindakan manajemen laba oleh para manajer (Gul, Leung dan Srinindhi, 2000). Risiko dalam berinvestasi akan dipertimbangkan oleh investor dalam penanaman sahamnya. Mereka tidak ingin berspekulasi yang mengakibatkan kerugian yang besar (*capital loss*).

Variabel kontrol kelima adalah persistensi laba. Menurut Kormendi dan Lipe (1987) pengertian persistensi laba merupakan pengaruh suatu inovasi terhadap laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang. Menurut Penman (1992) adalah revisi laba yang diharapkan di masa mendatang yang diimplikasi oleh inovasi laba tahun berjalan, sehingga persistensi laba dilihat dari inovasi laba tahun berjalan dihubungkan dengan perubahan harga saham. Investor akan mengharapkan adanya persistensi laba di masa mendatang yang tinggi dengan harapan yang mereka terima yaitu tingkat pengembalian (*return*) saham yang tinggi pula. Ditemukan adanya hubungan yang negatif antara persistensi laba terhadap manajemen laba (Gul, Leung dan Srinindhi, 2000). Pertumbuhan laba perusahaan di masa mendatang yang tinggi merupakan keinginan yang ingin dicapai investor dalam berinvestasi karena dengan menanamkan saham pada perusahaan dengan tingkat persistensi laba yang tinggi akan memperoleh keuntungan saham yang tinggi pula.

Sedangkan variabel kontrol keenam adalah faktor regulasi yang mempunyai peran dalam penerapan *corporate governance* yang baik. Regulasi dapat berdampak pada struktur *governance* perusahaan karena adanya

pengawasan yang lebih ketat. Black dkk. (2003) menyatakan bahwa perbankan adalah industri yang dikenai regulasi yang ketat dalam kaitannya dengan penerapan corporate governance. Selain perbankan, perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (Badan Usaha Milik Negara atau BUMN) juga dikenai regulasi yang ketat. Dengan ketatnya regulasi yang dikenakan kepada perusahaan, akan semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut dan besar pula keuntungan yang diharapkan diperoleh dari perusahaan regulator tersebut. Beberapa perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan regulasi akan melakukan pengawasan kepada tindakan manajer yang berbeda dengan kelompok perusahaan non regulasi. Oleh karena itu variabel ini dinamakan kelompok industri dimana perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur termasuk kelompok non regulasi dan perusahaan yang bergerak dalam bidang selain manufaktur termasuk kelompok regulasi. Kelompok industri ini berpengaruh negatif terhadap manajemen laba (Gul, Leung dan Srinindhi, 2000). Peraturan ketat pada kelompok perusahaan regulasi menyebabkan investor tidak ingin berinvestasi dengan bebas pada perusahaan tersebut karena adanya aturan yang diberlakukan pemerintah pada perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan keuntungan yang diperoleh investor tidak dapat maksimal.

Penelitian tentang IOS antara lain dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000) dengan hasil penelitian diperoleh bahwa rasio hutang, IOS, beta berpengaruh positif terhadap diskresioner akrual. Variabel *size* dan kelompok industri berpengaruh negatif terhadap diskresioner akrual; dan persistensi laba tidak berpengaruh terhadap diskresioner akrual. Variabel *earning*; interaksi *earning*-IOS; dan interaksi *earning*-beta berpengaruh positif terhadap *return* saham; sedangkan interaksi *earning*-debt dan interaksi *earning*-beta berpengaruh negatif terhadap *return* saham; dan interaksi *earning*-persistensi laba dan interaksi *earning*-kelompok industri tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel non diskresioner akrual atau NDE; diskresioner akrual atau DA; interaksi NDE-IOS; interaksi DA-IOS dan interaksi *earning*-*size* berpengaruh positif terhadap *return* saham; sedangkan

interaksi NDE-Debt; interaksi *earning*-beta; interaksi *earning*-persistensi laba; dan interaksi *earning*-kelompok industri tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dan variabel NDE, DA; dan interaksi DA-IOSD berpengaruh positif terhadap $EARN_{(t+1)}$; dan interaksi DA-DEBTD berpengaruh negatif terhadap $EARN_{(t+1)}$. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa NDE, DA; dan interaksi DA-IOSD berpengaruh positif terhadap $EARN_{(t+2)}$; dan interaksi DA-DEBTD tidak berpengaruh terhadap $EARN_{(t+2)}$.

Penelitian oleh Fanani (2006) menemukan hasil bahwa diskresioner akrual, IOS, biaya politis, konsentrasi pasar dan *earning* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Biaya politis berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*; sedangkan rasio hutang tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Rasio hutang berpengaruh positif terhadap diskresioner akrual; sedangkan IOS, biaya politis, dan konsentrasi pasar tidak berpengaruh terhadap diskresioner akrual. IOS dan biaya politis tidak berpengaruh terhadap *earning*. Rasio hutang berpengaruh negatif terhadap *earning*; sedangkan konsentrasi pasar dan IOS berpengaruh positif terhadap *earning*.

Penelitian yang memprediksi *return* saham juga dilakukan oleh Meythi (2006) yang memperoleh hasil bahwa beta koreksi, persistensi laba, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh I Ketut Jati (2005) memperoleh hasil bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari penelitian yang dilakukan oleh Pattengill, Sundaram, and Mathur (1995) diperoleh hasil bahwa beta berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari penelitian yang dilakukan oleh Norpratiwi (2005) diperoleh hasil bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sunarto (2003) memperoleh hasil bahwa rasio hutang (*leverage*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian yang memprediksi diskresioner akrual dilakukan Daniati dan Suhairi (2006) memperoleh hasil bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap diskresioner akrual. Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap diskresioner akrual; *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh

terhadap diskresioner akrual. Rahmawati, Yacob dan Qomariyah (2006) memperoleh hasil bahwa *size* berpengaruh positif terhadap diskresioner akrual. Penelitian oleh Halim, Meiden, dan Tobing (2005) memperoleh hasil bahwa *size*, *return* tidak berpengaruh terhadap diskresioner akrual, sedangkan rasio hutang berpengaruh positif terhadap diskresioner akrual. Penelitian yang dilakukan oleh Hall dan Stammerjohan (1997) diperoleh bahwa total asset (*size*) tidak berpengaruh terhadap diskresioner akrual. Penelitian yang dilakukan Dechow (1996) dan Widyaningdyah (2001) menunjukkan rasio hutang berpengaruh terhadap diskresioner akrual.

Penelitian ini merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000). Motivasi yang melatarbelakangi adanya penelitian ini adalah adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti dan dijelaskan sebagai berikut :

- (a) Gul, Leung dan Srinindhi (2000); Pradhono dan Yulius Jogi Chritiawan (2004) menemukan bahwa Earning berpengaruh positif terhadap return saham; sedangkan penelitian oleh Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah (2006) memperoleh bahwa earning tidak berpengaruh terhadap return saham.
- (b) Dalam menganalisis pengaruh diskresioner akrual yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000) memperoleh hasil bahwa variabel Non Diskresioner Akrual atau NDE dan Diskresioner Akrual atau DA berpengaruh positif terhadap return saham; sedangkan penelitian oleh Fanani (2006) memperoleh hasil bahwa variabel Diskresioner Akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
- (c) Hasil penelitian lain adanya gap research pada variabel kontrol dilakukan oleh Jati (2005) dan Norpratiwi (2005) memperoleh hasil bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan Gul, Leung dan Srinindhi (2000) dan Fanani (2006) berhasil membuktikan adanya pengaruh positif antara IOS terhadap *return* saham. Beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Meythi, 2006); namun penelitian yang dilakukan oleh Pattengill, Sundaram, and Mathur

(1995) diperoleh bahwa beta berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan Daniati dan Suhairi (2006) memperoleh hasil bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap diskresioner akrual; namun penelitian yang dilakukan Rachmawati dan Triatmoko (2007); Halim, Meiden, dan Tobing (2005); Hall dan Stammerjohan (1997) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap diskresioner akrual. Sedangkan penelitian yang dilakukan Yacob dan Qomariyah (2006) membuktikan adanya pengaruh positif *size* terhadap diskresioner akrual. Rachmawati dan Triatmoko (2007); Halim, Meiden, dan Tobing (2005); Dechow (1996) dan Widyaningdyah (2001) menemukan bahwa rasio hutang (*leverage*) berpengaruh positif terhadap diskresioner akrual.

Berdasarkan *research gap* dan pernyataan-pernyataan di atas, maka penelitian ini mengambil judul “PENGARUH MANAJEMEN LABA, EARNING DAN INTERAKSINYA DENGAN VARIABEL KONTROL TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia)”.

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dilakukan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- (1) Bagaimana pengaruh *Earning* dan interaksi *Earning* dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, *Size*, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri) terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?;
- (2) Bagaimana pengaruh Diskresioner Akrual dan interaksi Diskresioner Akrual dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, *Size*, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri) terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? dan
- (3) Bagaimana pengaruh Non Diskresioner Akrual dan interaksi Non Diskresioner Akrual dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, *Size*, Beta, Persistensi Laba dan

Kelompok Industri) terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?

3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis antara lain : (1) Untuk menganalisis pengaruh *Earning* dan interaksi *Earning* dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, *Size*, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri) terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.; (2) Untuk menganalisis pengaruh Diskresioner Akrual dan interaksi Diskresioner Akrual dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, *Size*, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri) terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan (3) Untuk menganalisis pengaruh Non Diskresioner Akrual dan interaksi Non Diskresioner Akrual dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, *Size*, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri) terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4. Return Saham

Menurut Ang (1997: 97) konsep *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto, 2000), yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Komponen penghitungan *return* saham (*total return*) terdiri dari *capital gain(loss)* dan dividen (D_t). Return saham secara keseluruhan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2000):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$P_{(t)}$ = Harga Saham pada bulan ke – t

$P_{(t-1)}$ = Harga Saham pada bulan ke t-1

$D_{(t)}$ = Dividen pada bulan ke – t

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2000: 107). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, akan tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat juga digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

Isu pada bagaimana pasar modal memproses informasi akuntansi terutama laba dan komponennya merupakan hal penting bagi partisipan pasar modal. Subramanyam (1996) dalam Ardiati (2005) menemukan bahwa diskresioner total akrual berhubungan dengan harga saham, laba yang akan datang dan aliran kas. Subramanyam (1996) dalam Ardiati (2005) menyimpulkan bahwa manajer memilih akrual untuk meningkatkan

keinformatifan laba akuntansi. Healy dan Wahlen (1998) dalam Saiful (2004) membagi motivasi yang mendasari manajemen laba ke dalam tiga kelompok yang salah satunya motivasi dari pasar modal yang ditunjukkan oleh *return* saham. Sedangkan motivasi lainnya adalah motivasi kontrak yang dapat berupa kontrak utang dan kompensasi manajemen dan yang terakhir motivasi *regulatory*.

5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham

5.1. Hubungan *Earning* dengan Return Saham

Earning dapat diukur dengan menggunakan laba per lembar saham (*earning per share*). Menurut Faisal Abdullah (2001) *earning per share* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah rupiah yang diterima untuk setiap lembar saham biasa. Pada umumnya para pemegang saham atau calon pemegang saham sangat berkepentingan dengan *earning per share*. Guna menghitung EPS perlu menghitung berapa besar laba bersih untuk pemegang saham biasa (*common stock*). Untuk itulah laba bersih sesudah pajak harus dikurangi dengan deviden preferen stock.

Dasar akrual dalam laporan keuangan memberikan kesempatan kepada manajer memodifikasi laporan keuangan untuk menghasilkan jumlah laba (*earning*) yang diinginkan. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga kualitas laba akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Laba sebagai bagian dari laporan keuangan yang tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan dapat diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya.

5.2. Hubungan Manajemen Laba dengan Return Saham

Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat

pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor. Manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan dengan tujuan agar mereka dikontrak kembali untuk menjabat sebagai manajer di perusahaan tersebut di periode berikutnya (Kin Lo, 2007: 1).

Manajemen laba merupakan hal diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor. Manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan dengan tujuan agar mereka dikontrak kembali untuk menjabat sebagai manajer di perusahaan tersebut di periode berikutnya (Kin Lo, 2007: 1). Manajemen laba yang tinggi akan berhubungan erat dengan kualitas laba yang rendah dan manajer melakukan manajemen laba untuk menjamin laba yang berkualitas tinggi (Daniati dan Suhairi, 2006).

Investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal disebabkan karena perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Return memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, return pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Daniati dan Suhairi, 2006).

5.3. Hubungan *Investment Opportunity Set (IOS)* dengan Return Saham

Menurut Myers (1977) dalam Smith dan Watts (1992), perusahaan adalah kombinasi antara nilai *asset in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Menurut Kole (1991), dalam Gaver & Gaver (1993), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan

datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan.

Kesempatan perusahaan untuk tumbuh yang disebut dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diperkenalkan oleh Myers (1977) yaitu keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang (Kallapur dan Trombley, 2001). Menurut Gaver dan Gaver (1983) investasi di masa mendatang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahaan termasuk dalam klasifikasi bertumbuh atau tidak bertumbuh. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Menurut Kole (1991), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan.

5.4. Hubungan Rasio Hutang dengan Return Saham

Rasio hutang atau *leverage* atau *solvabilitas* merupakan istilah yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan dilikuidasi, secara umum *leverage* dapat dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas.

Rasio hutang atau *leverage* atau *solvabilitas* yaitu rasio untuk menghitung seberapa besar dana disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan modal perusahaan dengan cepat,

tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula. (Hanafi dan Halim, 2000: 75). Dengan semakin tinggi rasio hutang perusahaan menunjukkan bahwa tingginya hutang perusahaan yang dibiayai oleh modal saham yang ditanamkan pemegang saham (investor) akan memberikan beban tersendiri karena investor merasa terbebani dengan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Investor tidak ingin mengambil resiko yang besar dalam berinvestasi dengan harapan bahwa investor nantinya memperoleh pengembalian (*return*) saham yang menguntungkan bagi mereka.

5.5. Hubungan Ukuran Perusahaan (*Size*) dengan Return Saham

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham pada perusahaan berskala kecil.

5.6. Hubungan Risiko Sistemik (*Beta*) dengan Return Saham

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan / deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah variasi pengembangan saham/portofolio berhubungan dengan perubahan pengembangan dalam pasar secara keseluruhan. Risiko yang tidak dapat didiversifikasikan disebut sebagai risiko pasar atau risiko umum atau risiko sistematis. Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi dan sebagainya.

Dalam beberapa penelitian lebih sering menggunakan risiko sistematis yaitu risiko yang dihadapi perusahaan yang berkaitan dengan kejadian-kejadian di luar kegiatan operasional perusahaan seperti inflasi, resesi dan sebagainya. Risiko pasar yang besar akan memberikan informasi bagi investor untuk berhati-hati dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Para investor

berhati-hati (cenderung menunggu) ketika kondisi pasar tidak stabil, sehingga menimbulkan permintaan saham oleh pasar yang menurun. Dengan menurunnya minat investor tersebut, maka harga saham relatif menurun, sehingga berdampak pada investor menanamkan investasinya pada situasi atau kondisi yang berisiko tinggi.

5.7. Hubungan Persistensi Laba dengan Return Saham

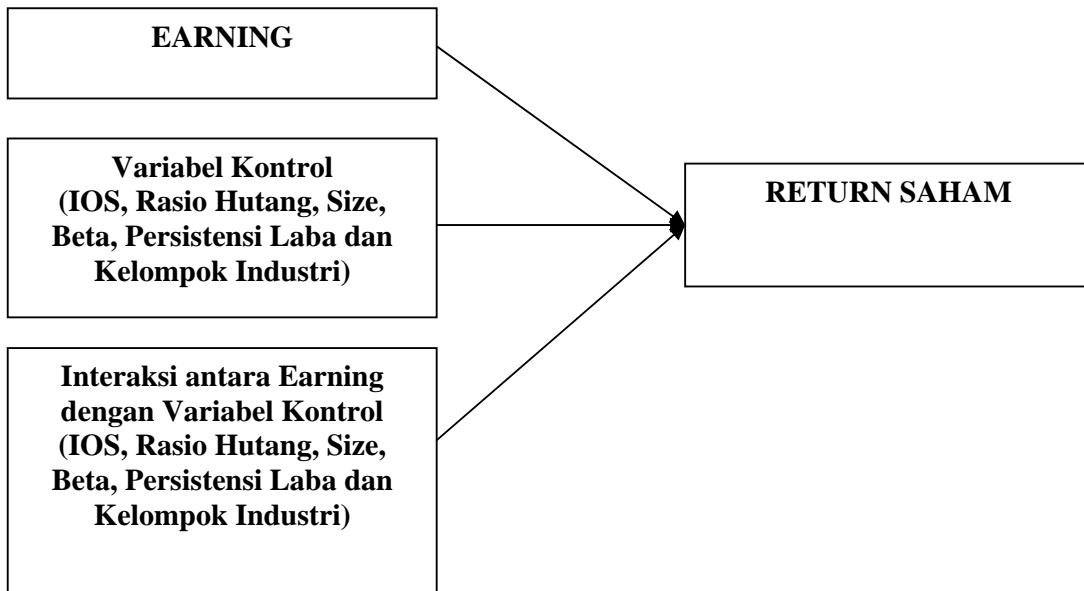
Menurut Kormendi dan Lipe (1987) pengertian persistensi laba merupakan pengaruh suatu inovasi terhadap laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang. Menurut Penman (1992) adalah revisi laba yang diharapkan di masa mendatang yang diimplikasi oleh inovasi laba tahun berjalan, sehingga persistensi laba dilihat dari inovasi laba tahun berjalan dihubungkan dengan perubahan harga saham. Investor akan mengharapkan adanya persistensi laba di masa mendatang yang tinggi dengan harapan yang mereka terima yaitu tingkat pengembalian (*return*) saham yang tinggi pula.

5.8. Hubungan Kelompok Industri dengan Return Saham

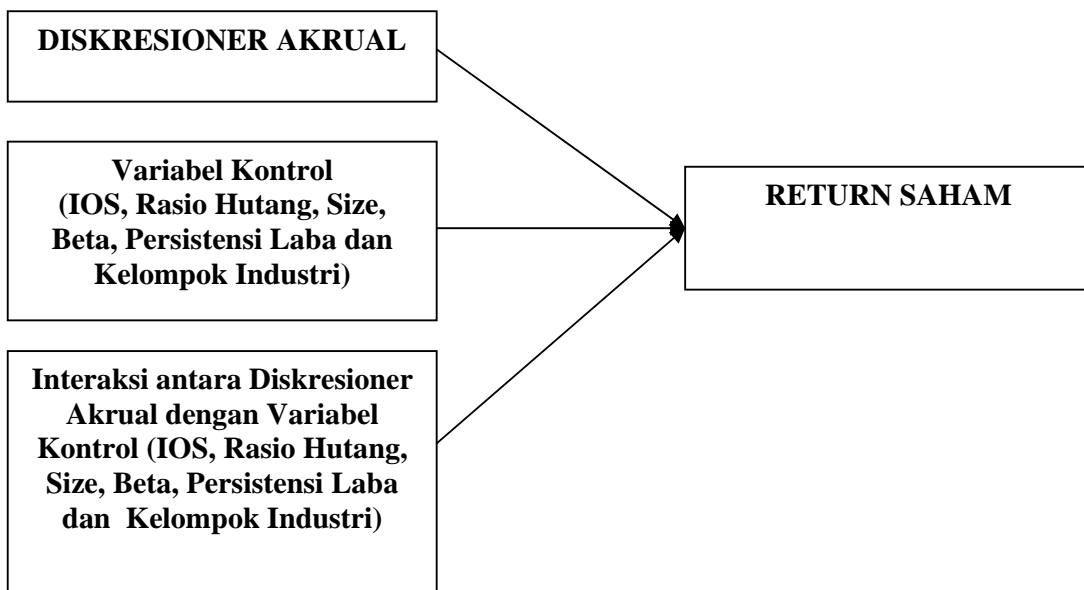
Regulasi dapat berdampak pada struktur *governance* perusahaan karena adanya pengawasan yang lebih ketat. Black dkk. (2003) menyatakan bahwa perbankan adalah industri yang dikenai regulasi yang ketat dalam kaitannya dengan penerapan corporate governance. Selain perbankan, perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (Badan Usaha Milik Negara atau BUMN) juga dikenai regulasi yang ketat. Dengan ketatnya regulasi yang dikenakan kepada perusahaan, akan semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut dan besar pula keuntungan yang diharapkan diperoleh dari perusahaan regulator tersebut.

6. Kerangka Pemikiran

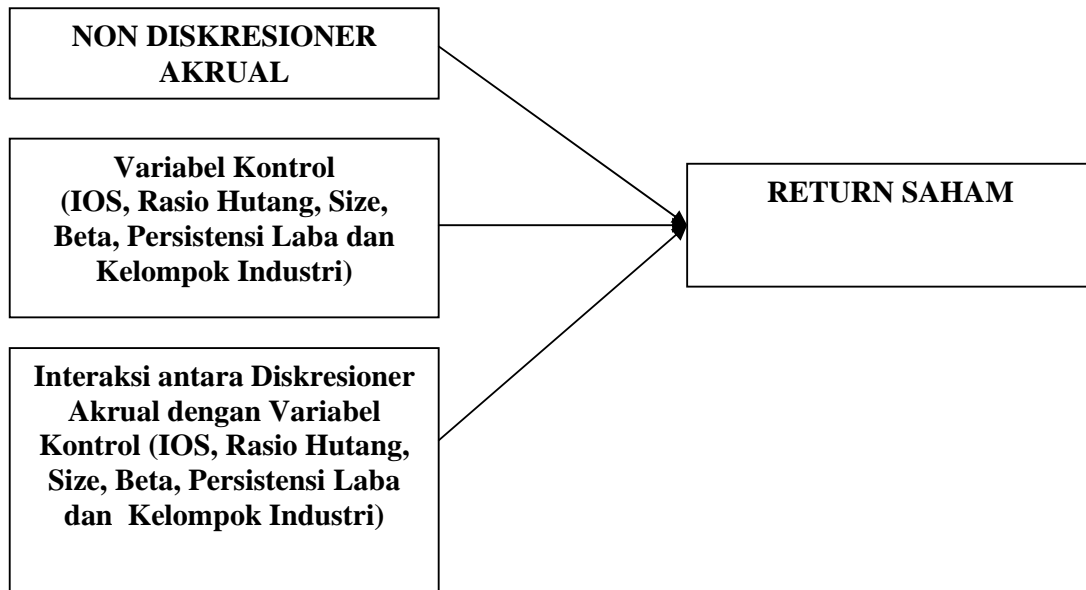
Model 1 : Pengaruh Earning dan interaksi Earning dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri) terhadap Return Saham



Model 2 : Pengaruh Diskresioner Akruwal dan interaksi Diskresioner Akruwal dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri) terhadap Return Saham



Model 3 : Pengaruh Non Diskresioner AkruaI dan interaksi Non Diskresioner AkruaI dengan variabel kontrol (IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri) terhadap Return Saham



7. Hipotesis

Hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris (Indriantoro dan Supomo, 1999). Hipotesis dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi hipotesis mayor dan hipotesis minor sebagai berikut :

HIPOTESIS MODEL PERTAMA :

- H1a *Earning* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H1b Interaksi *Earning-IOS* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H1c Interaksi *Earning-Rasio Hutang* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H1d Interaksi *Earning-Size* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H1e Interaksi *Earning-Beta* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

- H1f Interaksi *Earning*-Persistensi Laba berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H1g Interaksi *Earning*-Kelompok Industri berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

HIPOTESIS MODEL KEDUA :

- H2a Diskresioner Akrual (DA) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H2b Interaksi DA-*IOS* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H2c Interaksi DA-Rasio Hutang berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H2d Interaksi DA-*Size* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H2e Interaksi DA-Beta berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H2f Interaksi DA-Persistensi Laba berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H2g Interaksi DA-Kelompok Industri berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

HIPOTESIS MODEL KETIGA :

- H3a Non Diskresioner Akrual (NDA) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H3b Interaksi NDA-*IOS* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H3c Interaksi NDA-Rasio Hutang berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H3d Interaksi NDA-*Size* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H3e Interaksi NDA-Beta berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H3f Interaksi NDA-Persistensi Laba berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- H3g Interaksi NDA-Kelompok Industri berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

8. Metode Penelitian

8.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 – 2006 sebanyak 343 perusahaan. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan ICMD untuk kinerja tahun 2003 – 2006. Dengan menggunakan sampel yang relatif baru diharapkan hasil penelitian akan lebih relevan untuk memahami kondisi yang aktual di Indonesia.

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sebanyak 152 perusahaan. Adapun kriterianya yaitu perusahaan manufaktur di BEJ yang mempunyai laba bersih selama 4 berturut-turut periode 2003 – 2006. Pemilihan laba bersih menunjukkan tindakan manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen. Perusahaan yang melakukan manajemen laba cenderung melakukan *maximum income maximation* agar laba pada periode sekarang menjadi lebih tinggi dari yang seharusnya. Di samping itu, pemilihan kriteria tersebut didasarkan pada keinginan investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan yang selalu laba. Investor tidak ingin beresiko untuk investasi pada perusahaan yang prospek ke depannya buruk. Lebih lanjut Sitompul (2004) menjelaskan bahwa laba mengindikasikan tingkat pertumbuhan yang tinggi, baik bagi perusahaan maupun bagi pasar.

8.2. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas : IOS, rasio hutang dan *earning*. Variabel kontrol terdiri dari : *size*, *beta*, persistensi laba dan kelompok industri dan variabel terikat diskresioner akrual dan *return* saham. Definisi operasional untuk masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. EARNING

Dalam penelitian ini variabel *earning* menggunakan proksi *Earning Per Share*. *Earning per share* sebagai ukuran profitabilitas perusahaan yang menjadi dasar penetapan tujuan perusahaan dan juga sebagai dasar pertimbangan calon investor dalam mengambil keputusan, memiliki banyak faktor yang mempengaruhi (Pancawati, Pramuka dan Jaryono, 2004). EPS merupakan perbandingan antara laba bersih dengan harga per lembar saham perusahaan yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Harga Saham}}$$

2. Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan hal diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor (Kin Lo, 2007: 1).

Diskresioner total akrual dihitung dengan menggunakan *Modified Jones' Models*. *Modified Jones' Models* dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan dengan model-model lainnya yang dikemukakan oleh Dechow (1995) dalam Rahmawati, Suparno dan Womariyah (2006).

Rumus manajemen laba (diskresioner total akrual) dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut : (Dechow, 1995 dalam Midiastuty dan Mas'ud, 2003) :

a. Total *accruals* sesungguhnya

$$\text{TAC} = \text{NI}_{it} - \text{CF}_{it}$$

Dimana,

NI_{it} = laba bersih (*net income*) perusahaan i pada periode t

CF_{it} = arus kas operasi (*cash flow of operation*) perusahaan i pada periode t

b. Total *accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) adalah

$$\text{TAC}_t / \text{TA}_{t-1} = \alpha_1 (1/\text{TA}_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta \text{SAL}_t / \text{TA}_{t-1}) + \alpha_3 (\text{PPE}_t / \text{TA}_{t-1}) + \vartheta_t$$

dimana,

TAC_t = *total accruals* dalam periode t

TA_{t-1} = total *asset* periode t-1

ΔSAL_t = perubahan pendapatan atau penjualan bersih dalam periode t

PPE_t = *property, plan, and equipment* periode t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = koefisien regresi

c. Non akrual diskresioner (NDA)

$$NDA_t = \alpha_1(1/TA_{t-1}) + \alpha_2[(\Delta SAL_t - \Delta REC_t)/TA_{t-1}] + \alpha_3(PPE_t/TA_{t-1})$$

dimana,

ΔREC_t = perubahan piutang bersih dalam periode t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = *fitted coefficient* yang diperoleh dari hasil regresi pada perhitungan *total accruals*

d. Diskresioner Total Akrual (DA)

$$DA_t = TAC_t/TA_{t-1} - NDA_t$$

dimana,

DA_t = diskresioner total akrual tahun t

TAC_t = total *accruals* tahun t

NDA_t = non akrual diskresioner pada tahun t

3. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set adalah nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

- a) Rasio *firm value to book of PPE* (PPE / BVA) yang dirumuskan sebagai rasio antara aktiva tetap atau PPE dengan total aktiva.
- b) Rasio *Price Earning* (P/E) yang dirumuskan rasio antara harga penutupan saham per lembar dengan laba bersih per saham.
- c) Rasio *market to book value of equity* (MVE / BVA) yang dirumuskan ($\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}$) / Total Ekuitas

d) Rasio *market to book value of asset* (MVE / BVA) yang dirumuskan
$$\{(\text{Total Asset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}) / \text{Total Asset} \}$$

Dari rasio di atas, kemudian perusahaan diklasifikasikan ke dalam perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dengan menggunakan analisis faktor yaitu dengan menjumlahkan indeks faktor. Indeks faktor adalah variabel representatif dari IOS setelah dihitung dengan *common factor analysis* sebagai berikut :

- 50% perusahaan dengan IOS tertinggi merupakan perusahaan tumbuh
- 50% perusahaan dengan IOS terendah merupakan perusahaan tidak tumbuh

4. *Debt* (Rasio Hutang)

Rasio hutang atau *leverage* atau *solvabilitas* merupakan istilah yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya. Proksi rasio hutang dalam penelitian ini menggunakan rasio DER yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal saham yang dirumuskan sebagai berikut :

$$DEBT = \frac{LIABILITIES}{EQUITY}$$

5. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva.

$$SIZE = \text{TOTAL AKTIVA} = \text{TOTAL ASSET}$$

6. Risiko Sistematis (*Beta*)

Beta disebut juga risiko sistematis yaitu variasi pengembangan saham/portofolio berhubungan dengan perubahan pengembangan dalam pasar secara keseluruhan yang terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi dan sebagainya. *Beta* dapat

dihitung dengan berdasarkan persamaan regresi sebagai berikut : (Elton dan Gruber dalam Jogiyanto, 2000)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

Dimana :

R_{it} = *return* saham perusahaan i pada tahun ke t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

β_i = *beta* untuk masing-masing perusahaan i

R_{mt} = *return* indeks pasar

e_{it} = kesalahan residu

7. Persistensi Laba

Menurut Kormendi dan Lipe (1987) pengertian persistensi laba merupakan pengaruh suatu inovasi terhadap laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang. Persistensi akan diukur dengan regresi atas perbedaan laba saat ini dengan laba sebelumnya. (Lipe, 1990 dan Chandarin, 2002; dalam Fita Setiati, 2004).

$$X_{it} = \alpha + \beta X_{it-1} + e$$

Dalam hal ini :

X_{it} = laba perusahaan i periode t

X_{it-1} = laba perusahaan i periode t -1

β = koefisien regresi sebagai proksi dari persistensi laba.

Laba yang digunakan adalah laba operasi. Laba operasi memiliki tingkat persistensi yang tinggi karena merupakan pendapatan yang berasal dari kegiatan utama perusahaan (Meythi, 2006)

8. Kelompok Industri (Regulasi)

Kelompok industri dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy, dimana perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur (non regulasi) disimbolkan dengan angka 0; sedangkan angka 1 untuk perusahaan perbankan, BUMN dan perusahaan non manufaktur.

9. *Return* Saham

Menurut Ang (1997: 97) konsep *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang

dilakukannya. *Return* saham secara keseluruhan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2000):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$P_{(t)}$ = Harga Saham pada bulan ke – t

$P_{(t-1)}$ = Harga Saham pada bulan ke t-1

$D_{(t)}$ = Dividen pada bulan ke – t

8.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan 3 model regresi linier berganda sebagai berikut :

MODEL PERTAMA :

$$\text{RET} = a + b_1.\text{EARN} + b_2.\text{EARN}*\text{IOS} + b_3.\text{EARN}*\text{DEBT} + b_4.\text{EARN}*\text{SIZE} + b_5.\text{EARN}*\text{BETA} + b_6.\text{EARN}*\text{PERS} + b_7.\text{EARN}*\text{REG}$$

Keterangan:

RET = Return saham

EARN = *Earning Per Share*

EARN*IOS; EARN*DEBT; EARN*SIZE; EARN*BETA; EARN*PERS; EARN*REG = interaksi antara *Earning* dengan Variabel Kontrol (IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri)

MODEL KEDUA :

$$\text{RET} = a + b_1.\text{DA} + b_2.\text{DA}*\text{IOS} + b_3.\text{DA}*\text{DEBT} + b_4.\text{DA}*\text{SIZE} + b_5.\text{DA}*\text{BETA} + b_6.\text{DA}*\text{PERS} + b_7.\text{DA}*\text{REG}$$

Keterangan:

RET = Return saham

DA = Diskresioner Aktual

DA*IOS; DA*DEBT; DA*SIZE; DA*PERS; DA*REG adalah interaksi antara Diskresioner Aktual dengan Variabel Kontrol (IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri)

MODEL KETIGA :

$$\text{RET} = a + b_1.\text{NDA} + b_2.\text{NDA}*\text{IOS} + b_3.\text{NDA}*\text{DEBT} + b_4.\text{NDA}*\text{SIZE} + b_5.\text{NDA}*\text{BETA} + b_6.\text{NDA}*\text{PERS} + b_7.\text{NDA}*\text{REG}$$

Keterangan:

RET = Return saham

NDA = Non Diskresioner Akrual

NDA*IOS; NDA*DEBT; NDA*SIZE; NDA*PERS; NDA*REG adalah interaksi antara Non Diskresioner Akrual dengan Variabel Kontrol (IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri)

9. Hasil Penelitian dan Pembahasan

9.1.Data Sampel Penelitian

Penelitian dilakukan dari periode 2003 - 2006 pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria-kriteria, dimana dapat dilihat pengambilan sampel sebagai berikut :

Tabel 4.1.
Penggolongan Perusahaan yang Go Public di BEI
Periode Tahun 2003 - 2006

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melaporkan laporan keuangan	343
2.	Perusahaan <i>go public</i> di BEI yang tidak memiliki data laba bersih secara berturut-turut pada periode tahun 2003-2006	(191)
Sisa (Sampel Penelitian)		152

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.1 di atas diperoleh sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diperoleh sebanyak 152 perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, dengan metode *pooling data* atau gabungan antara *time series data* dan data *cross section* tahun 2003 - 2006, sehingga apabila dijumlahkan terdapat sampel (n) sebanyak 608. Pemilihan data panel atau *pooling data* didasarkan atas kelebihan-kelebihan yang dimiliki data

panel dibandingkan menggunakan analisis data *cross section* maupun analisis data *time series*.

9.2.Pembahasan

9.2.1. Pengaruh *Earning* dan Interaksinya dengan Variabel Kontrol (IOS, Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba, dan Kelompok Industri) terhadap *Return Saham*

Earning dalam penelitian ini diproksi menggunakan *Earning Per Share* yaitu rasio untuk mengukur jumlah rupiah untuk setiap lembar saham biasa. Secara teoritis, semakin tinggi *earning*, maka akan semakin tinggi keuntungan atas penjualan saham (*return* saham) perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa ada pengaruh yang positif antara *Earning* terhadap *Return Saham*. Hasil ini sesuai dengan teori yang ada dimana semakin baik kualitas laba (*earning*) perusahaan maka akan semakin tinggi keuntungan atas penjualan saham (*return* saham) perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000); Pradhono dan Yulius Jogi Chritiawan (2004) yang berhasil membuktikan pengaruh antara *earning* terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah (2006) tidak konsisten dengan penelitian ini yang memperoleh hasil bahwa *earning* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Di samping *earning*, variabel lain yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah persistensi laba. Hasil ini menunjukkan bahwa investor akan mengharapkan adanya persistensi laba di masa mendatang yang tinggi dengan harapan yang mereka terima yaitu tingkat pengembalian (*return*) saham yang tinggi pula. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000) yang belum berhasil membuktikan adanya pengaruh antara persistensi laba terhadap *return* saham.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hanya dua variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan kelima variabel bebas lainnya (IOS, Rasio hutang, Size, Beta, dan Kelompok Industri belum berhasil membuktikan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil interaksi antara variabel *earning* dengan variabel kontrol menunjukkan tidak adanya interaksi yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Gul, Leung dan Srinindhi (2000) yang menunjukkan adanya hasil interaksi yang signifikan yaitu : interaksi ($Earning*IOS$) dan ($Earning*Beta$) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan ($Earning*Debt$) dan ($Earning*Beta$) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Model pertama ini adalah model regresi yang paling baik karena memiliki keeratan hubungan yang paling besar dalam memprediksi *return* saham. Dengan demikian hasil ini dapat memberikan masukan bagi investor agar di kemudian hari memilih memprediksi menggunakan *earning* dibandingkan menggunakan manajemen laba.

9.2.2. Pengaruh Diskresioner Akrua (DA) dan Interaksinya Dengan Variabel Kontrol (IOS, Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba, dan Kelompok Industri terhadap *Return* Saham

Manajemen laba salah satu ukuran untuk mengetahui manipulasi laba yang dilakukan oleh manajer sebagai pihak agen. Manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan dengan tujuan agar mereka dikontrak kembali untuk menjabat sebagai manajer di perusahaan tersebut di periode berikutnya. Manajemen laba yang tinggi akan berhubungan erat dengan kualitas laba yang rendah dan manajer melakukan manajemen laba untuk menjamin laba yang berkualitas tinggi.

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa tidak ada pengaruh antara Diskresioner Akrua terhadap *Return* Saham. Hasil ini tidak sesuai

dengan teori yang ada dimana manajemen laba yang tinggi akan berhubungan erat dengan kualitas laba yang rendah dan manajer melakukan manajemen laba untuk menjamin laba yang berkualitas tinggi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000); yang juga berhasil membuktikan pengaruh positif antara Diskresioner Akrual terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Fanani (2006) memperoleh hasil yang berbeda yaitu variabel Diskresioner Akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil interaksi antara variabel Diskresioner Akrual dengan variabel kontrol menunjukkan tidak adanya interaksi yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Gul, Leung dan Srinindhi (2000) yang menunjukkan adanya hasil interaksi yang signifikan yaitu interaksi (DA*IOS) berpengaruh positif terhadap return saham.

9.2.3. Pengaruh Non Diskresioner Akrual (NDA) dan Interaksinya Dengan Variabel Kontrol (IOS, Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba, dan Kelompok Industri terhadap *Return* Saham

Di samping menggunakan proksi diskresioner akrual, manajemen laba dapat pula diukur dengan menggunakan non diskresioner akrual untuk mengetahui manipulasi laba yang dilihat dari sudut pandang selain akrual perusahaan. Investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal disebabkan karena perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, return pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi. Manajemen laba yang tinggi akan berhubungan erat dengan kualitas laba

yang rendah dan manajer melakukan manajemen laba untuk menjamin laba yang berkualitas tinggi

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa ada pengaruh yang positif antara persistensi laba terhadap *Return* Saham. Hasil ini menunjukkan bahwa investor akan mengharapkan adanya persistensi laba di masa mendatang yang tinggi dengan harapan yang mereka terima yaitu tingkat pengembalian (*return*) saham yang tinggi pula. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinindhi (2000) yang belum berhasil membuktikan adanya pengaruh antara persistensi laba terhadap *return* saham.

Di samping persistensi laba, variabel lain yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah kelompok industri dimana pengaruh yang ditimbulkannya adalah negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam kelompok regulasi lebih kecil pencapaian *return* sahamnya dibandingkan dengan perusahaan kelompok non regulasi.

Hasil interaksi antara variabel Non Diskresioner Akrua dengan variabel kontrol menunjukkan hanya ada satu yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu interaksi (NDA*Kelompok Industri). Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Gul, Leung dan Srinindhi (2000) yang menunjukkan adanya hasil interaksi yang signifikan yaitu : interaksi (NDA*IOS) dan (Earning*Beta) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

10. Kesimpulan

Pada model pertama yang menganalisis pengaruh *earning* dan interaksinya dengan variabel kontrol (ios, hutang, size, beta, persistensi laba, dan kelompok industri) terhadap *return* saham diperoleh hasil : faktor-faktor yang berpengaruh positif terhadap *return* saham pada model pertama yaitu EPS dan persistensi laba. Dan variabel lainnya (IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, dan Kelompok Industri) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Sedangkan pada pengujian EPS yang diinteraksikan dengan variabel kontrol menunjukkan hasil tidak adanya satupun yang berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pada model kedua yang menganalisis pengaruh diskresioner akrual (da) dan interaksinya dengan variabel kontrol (ios, hutang, size, beta, persistensi laba, dan kelompok industri terhadap *return* saham diperoleh hasil : tidak ada satupun variabel yang berpengaruh positif terhadap return saham, baik variabel bebas maupun variabel kontrol. Sedangkan pada pengujian EPS yang diinteraksikan dengan variabel kontrol juga menunjukkan hasil tidak adanya satupun yang berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pada model ketiga yang menganalisis pengaruh non diskresioner akrual (nda) dan interaksinya dengan variabel kontrol (ios, hutang, size, beta, persistensi laba, dan kelompok industri terhadap *return* saham diperoleh hasil : faktor-faktor yang berpengaruh positif terhadap return saham pada model ketiga yaitu persistensi laba. Dan variabel yang berpengaruh negatif terhadap return saham yaitu kelompok industri. Dan variabel lainnya (Non Diskresioner Akrual, IOS, Rasio Hutang, Size, dan Beta) tidak berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan pada pengujian Non Diskresioner Akrual yang diinteraksikan dengan variabel kontrol menunjukkan hanya satu variabel interaksi yaitu nda dengan kelompok industri (nda*kelompok industri), sedangkan interaksi Non Diskresioner Akrual dengan variabel lainnya diperoleh tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

11. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini tidak memperhatikan faktor makro perusahaan atau faktor risiko ekonomi di luar kinerja perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri sebagai variabel kontrol. Sedangkan variabel bebas hanya terdapat dua yaitu manajemen laba dan *earning*.

12. Saran

Saran yang diberikan dari hasil penelitian ini antara lain :

1. Acuan yang digunakan dalam penelitian ini hanya dibatasi pada variabel-variabel kinerja internal perusahaan. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya perlu meneliti dengan faktor risiko ekonomi, selain kinerja perusahaan seperti : suku bunga, kurs rupiah terhadap dollar, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan faktor lainnya.
2. Untuk penelitian selanjutnya perlu menjadikan IOS, Rasio Hutang, Size, Beta, Persistensi Laba dan Kelompok Industri sebagai variabel bebas, bukan variabel kontrol.

13. DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Mediasoft Indonesia.
- Ardiati, Aloysia Yanti, 2005. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham terhadap Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 8 hal 235-249*.
- Aulilla, Robiatul dan Hamzah, Ardi, 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri Dan Ekonomi Makro Terhadap Return Dan Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Barclay M. I.; C. W. Smith and R. Watts, 1998. The Determinant of Corporate Leverage and Dividend Policies, *Journal of Applied Corporate Finance Vol. 7 No.4, page. 4-19*.
- Black dkk., 2003. Predicting Firm's Corporate Governance Choices: Evidence From Korea. *Working Paper – www.papers.ssrn.com*.
- Collins D. W. dan S. P. Kothari, 1989. An Analysis of Intertemporal and Crosssectional Determinant of Earning Response Coefficient, *Journal of Accounting and Economics Vol. 12 July, page 143-182*.
- 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*.
- Darmawati, Deni, 2006. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Faktor Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*.

- Dechow, P. 1996. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics Vol. 17*, page 3-42.
- Decow, Patricia M.; Richardson, Scott A.; Sloan Richard G. 2004. The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings. *Journal of Whartoon School University of Pennsylvania*, page 1-33.
- Dhaliwal, D. S., KJ Lee, dan S. S. Reynold, 1991. The Association Between Unexpected Earnings and Abnormal Security Return in The Presence of Financial Leverage, *Contemporary Accounting Reviews*, page 20-41.
- 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.
- Gaver, Jenifer dan Kenneth M. Gaver, 1993. Additional Evidence on The Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend, and Compesation Policies, *Journal of Accounting and Economic*, page 125-160.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Edisi IV, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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, Chinese University of Hong Kong, Rutgers University and State University of New York*, page. 1-36.
- 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.
- Hall, Steven C.; dan Stammerjohan, William W., 1997. Damage Awards and Earnings Management in the Oil Industry. *The Accounting Review Vol. 72 No. 1 January* page 47-65.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Hasan, Iqbal, 2002, *Pokok-pokok Materi Statistik 2*, Jakarta : PT. Bumi Aksara.
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi 1, Yogyakarta : BPFEE.

- 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.*
- Jogiyanto, Hartono, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley, 2001. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Bussiness Finance and Accounting.*
- Kole S. R. and K. M. Lehn, 1991. Deregulation and the Adaption of Governance Structure: The Case of the US Airline Industry, *Journal of Financial Economics Vol. 52.*
- Kormendi dan Lipe, 1987. The Relation Between Stock Returns and Accounting Earning Given Alternative Information. *The Accounting Review 65.*
- Lo, Kin, 2007. Earning Management and Earning Quality, *Journal of Accounting and Economics, page 1-8.*
- Meythi, 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang, hal. 1-24.*
- Myers, 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics 5, 147 – 175.*
- 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.*
- Penman, S. H. 1992. Financial Statement Information and Pricing of Earning Changes, *Accounting Review, page 563-577 .*
- Penman, Stephen H., 1992. *Financial Statement Analysis and Security Valuation.* Singapore: Mc Graw Hill.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Nasir, Muhammad, 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang.*
- Rachmawati, Andri, dan Triatmoko, Hanung, 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang, hal. 1-26.*

- Rachmawati, Suparno, Yacob dan Qonariyah, Nurul, 2007. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*, hal. 1-28.
- 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*.
- Santosa, Singgih, 2001, *SPSS versi 10.0 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Setiati Fita, 2004. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh*. *Seminar Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*, hal. 914-930.
- Sitompul, Asril, 2004. *Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung : Penerbit PT. Citra Aditya Bakti.
- Skinner, Douglas J., 1993. The Investment Opportunity Set and Corporate Control. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, page 407-445.
- Smith, Jr. W Clifford dan R. L. Watts, 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financing Economics Vol. 32*, page 263-292.
- Sunariyah, 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Sunarto, 2004. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal STIE STIKUBANK Semarang*, hal. 63-81.
- Veronica, S. dan Bachtiar Y. 2003. Hubungan Manajemen Laba dengan Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan, *Seminar Nasional Akuntansi VI Surabaya*, hal. 328-349.
- Watt, Ross. L. and Jerold L. Zimmerman, 1978. Toward a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, Vol. LIII, No. 1, page 113-134.
- Widyaningdyah, Agnes Utari, 2001. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Earning Management Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi FE Universitas Kristen Petra*, hal. 89-101.
- Wilfida HN., 2004. *Pengaruh Perubahan Laba Per Lembar Saham (EPS) Terhadap Harga Saham*. *Jurnal SMART Vol. 1 No. 1 Januari 2004*.