

**ANALISIS PENGARUH LABA *UNEXPECTED*,
LARGE WORKING CAPITAL ACCRUALS,
UKURAN PERUSAHAAN, *EARNING PER SHARE*,
DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP RETURN SAHAM**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

DIAN FARISA ULFYANA
NIM. C2C607047

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dian Farisa Ulfyana

Nomor Induk Mahasiswa : C2C607047

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : ***ANALISIS PENGARUH LABA UNEXPECTED,
LARGE WORKING CAPITAL ACCRUALS,
UKURAN PERUSAHAAN, EARNING PER
SHARE, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY
SET TERHADAP RETURN SAHAM***

Dosen Pembimbing : Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 23 Mei 2011

Dosen Pembimbing,

Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt.

NIP. 196808271992021001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dian Farisa Ulfyana

Nomor Induk Mahasiswa : C2C607047

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH LABA *UNEXPECTED*,
LARGE WORKING CAPITAL ACCRUALS,
UKURAN PERUSAHAAN, *EARNING PER
SHARE*, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY
SET* TERHADAP RETURN SAHAM**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Juni 2011

Tim Penguji

1. Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Herry Laksito, S.E., M.Adv. Acc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dian Farisa Ulfyana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “Analisis Pengaruh Laba *Unexpected, Large Working Capital Accruals*, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Return Saham”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 23 Mei 2011

Yang membuat pernyataan,

Dian Farisa Ulfyana

NIM: C2C607047

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan mereka sendiri. Dan apabila Allah menghendaki kehancuran suatu kaum maka tidak ada yang sanggup mencegahnya, dan tidak ada perlindungan mereka, selain dari Allah”. (Q.S. Ar-Ra’d: 11).

“Kadang cahaya hidup kita padam, tetapi menyala kembali karena orang lain. Setiap orang berhutang rasa terima kasih paling dalam kepada siapapun juga yang telah mengobarkan kembali cahaya itu”. (Albert Schweitzer).

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan skripsi ini untuk:

Papa dan Mama ku yang sangat kuhormati, kucintai, dan kusayangi.

Yang selalu mengiringiku dengan do’a, kasih sayang, dan motivasi.

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of unexpected earnings, large working capital accruals positive, large working capital accruals negative, firm size, earnings per share, and investment opportunity set on stock return. And to analyze the influence of large working capital accruals positive and large working capital accruals negative as a moderating variable on the relation of unexpected earnings to stock return. This research is divided into three groups. Group I is the firm that reported an increase and decrease in earnings. Group II is the firm that just reported an increase in earnings. Group III is the firm that just reported a decrease in earnings.

Samples are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in the year 2007-2009. Samples were selected using purposive sampling method. Test of hypothesis using multiple regression analysis.

The results of the research reveals that in group I and II, unexpected earnings has not effect on stock return, while in group III, unexpected earnings has significantly negative effect on stock returns. In group I and III, large working capital accruals positive has significantly positive effect on stock return, while in group II, large working capital accruals positive has not effect on stock return. In group I, II, and III, large working capital accruals negative has significantly positive effect on stock return. In group I, II, and III, the large working capital accruals positive affect the relations of unexpected earnings on stock return. In group I, II, and III, the large working capital accruals negative has not effect the relations of unexpected earnings on stock return. In group I, II, and III, firm size has not effect on stock return. In group I, II, and III, earnings per share has significantly positive effect on stock return. In group I, II, and III, investment opportunity set has not effect on stock return.

Keywords: unexpected earnings, large working capital accruals, firm size, earnings per share, investment opportunity set, stock return.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh laba *unexpected*, *large working capital accruals* positif, *large working capital accruals* negatif, ukuran perusahaan, *earning per share*, dan *investment opportunity set* terhadap return saham. Serta untuk menganalisis pengaruh *large working capital accruals* positif dan *large working capital accruals* negatif sebagai variabel moderating pada hubungan laba *unexpected* terhadap return saham. Penelitian ini dibagi dalam tiga kelompok. Kelompok I yaitu perusahaan yang melaporkan peningkatan dan penurunan laba. Kelompok II yaitu perusahaan yang hanya melaporkan peningkatan laba. Kelompok III yaitu perusahaan yang hanya melaporkan penurunan laba.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada kelompok I dan II, laba *unexpected* tidak berpengaruh terhadap return saham sedangkan pada kelompok III, laba *unexpected* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham. Pada kelompok I dan III, *large working capital accruals* positif berpengaruh positif yang signifikan terhadap return saham sedangkan pada kelompok II *large working capital accruals* positif tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada kelompok I, II, dan III, *large working capital accruals* negatif berpengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Pada kelompok I, II, dan III, *large working capital accruals* positif mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham. Pada kelompok I, II, dan III, *large working capital accruals* negatif tidak mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham. Pada kelompok I, II, dan III, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada kelompok I, II, dan III, *earning per share* berpengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Pada kelompok I, II, dan III, *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Kata Kunci: laba *unexpected*, *large working capital accruals*, ukuran perusahaan, *earning per share*, *investment opportunity set*, return saham.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbilalamin segala puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Pengaruh Laba *Unexpected, Large Working Capital Accruals, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, dan Investment Opportunity Set* terhadap Return Saham**”.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam rangka menyelesaikan studi dan untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.

Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, pengarahan, do’a, dan dukungan dari berbagai pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis akan menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D., selaku dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberikan arahan dan bimbingan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D., selaku dosen wali yang telah membantu sejak awal kuliah hingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Seluruh dosen di Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, terimakasih untuk ilmu dan inspirasinya.

5. Papa dan mama tercinta, terimakasih atas do'a, semangat, motivasi, dan bimbingannya, terimakasih untuk semua kasih sayang yang telah diberikan kepadaku selama ini.
6. Kedua kakakku, mba ulfah dan mas tri, yang sudah banyak memberikan bantuan untuk penyusunan skripsi ini.
7. Danang Prayoga, yang senantiasa memberikan bantuan, doa, dan semangatnya.
8. Teman-teman terbaikku, anis, koyui, ayu, dan sandra. Terimakasih untuk kebersamaan kita selama ini. Semuanya akan menjadi kenangan yang berarti dalam hidupku.
9. Keluarga besarku, dari tante, om, pakde, bude, dan saudara-saudara sepupu, terimakasih atas semangat dan do'anya.
10. Teman-teman satu bimbingan, mega, murni, dan yaya, terimakasih atas bantuan dan informasinya.
11. Teman-teman akuntansi angkatan 2007.

Semarang, 23 Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
1.4. Sistematika Penulisan	10
BAB II TELAAH PUSTAKA	12
2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	12
2.1.1.Landasan Teori	12
2.1.2.Penelitian Terdahulu.....	23
2.2. Kerangka Pemikiran	28
2.3. Hipotesis	29
2.3.1.Pengaruh Laba <i>Unexpected</i> terhadap Return Saham	29
2.3.2.Pengaruh <i>Large Working Capital Accruals</i> Positif terhadap Return Saham	30
2.3.3.Pengaruh <i>Large Working Capital Accruals</i> Negatif terhadap Return Saham	31

2.3.4. Pengaruh <i>Large Working Capital Accruals</i> Positif sebagai Variabel Moderating pada Hubungan Laba <i>Unexpected</i> terhadap Return Saham	32
2.3.5. Pengaruh <i>Large Working Capital Accruals</i> Negatif sebagai Variabel Moderating pada Hubungan Laba <i>Unexpected</i> terhadap Return Saham	33
2.3.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham.....	34
2.3.7. Pengaruh <i>Earning Per Share</i> terhadap Return Saham.....	35
2.3.8. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Return Saham .	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	37
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	37
3.1.1. Variabel Dependen.....	38
3.1.2. Variabel Independen	41
3.1.3. Variabel Moderating	38
3.2. Populasi dan Sampel.....	42
3.3. Jenis dan Sumber Data	42
3.4. Metode Pengumpulan Data	43
3.5. Metode Analisis.....	43
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	43
3.5.2. Uji Asumsi Klasik.....	43
3.5.3. Analisis Regresi	46
3.5.4. Pengujian Hipotesis.....	47
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	
4.1. Kelompok I (Perusahaan dengan Laba Meningkat dan Menurun) 49	
4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian Kelompok I	49
4.1.2. Analisis Data Kelompok I.....	51
4.1.2.1. Statistik Deskriptif Kelompok I.....	51
4.1.2.2. Uji Asumsi Klasik Kelompok I.....	54
4.1.2.3. Analisis Regresi Kelompok I.....	60
4.1.2.4. Uji Hipotesis Kelompok I	62
4.1.3. Interpretasi Hasil Kelompok I.....	67

4.2. Kelompok II (Perusahaan dengan Laba Meningkat)	76
4.2.1.Deskripsi Objek Penelitian Kelompok II	76
4.2.2.Analisis Data Kelompok II	76
4.2.2.1.Statistik Deskriptif Kelompok I	76
4.2.2.2.Uji Asumsi Klasik Kelompok I.....	80
4.2.2.3.Analisis Regresi Kelompok I	86
4.2.2.4.Uji Hipotesis Kelompok I	88
4.2.3.Interpretasi Hasil Kelompok II	93
4.1.Kelompok III (Perusahaan dengan Laba Menurun).....	101
4.3.1.Deskripsi Objek Penelitian Kelompok III.....	101
4.3.2.Analisis Data Kelompok III	102
4.3.2.1.Statistik Deskriptif Kelompok I	102
4.3.2.2.Uji Asumsi Klasik Kelompok I.....	105
4.3.2.3.Analisis Regresi Kelompok I	111
4.3.2.4.Uji Hipotesis Kelompok I	113
4.3.3.Interpretasi Hasil Kelompok III	118
BAB V PENUTUP.....	127
5.1.Kesimpulan	127
5.2.Keterbatasan.....	129
5.3.Saran	129
DAFTAR PUSTAKA	130
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	133

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Penentuan Sampel Penelitian Kelompok I.....	50
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Kelompok I.....	51
Tabel 4.3 Uji Normalitas – Uji Kolmogrov-Smirnov (K-S) - Kelompok I ..	56
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas - Uji Glejser - Kelompok I.....	57
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi – Uji Lagrange Multiplier (LM) - Kelompok I.	58
Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas Kelompok I.....	59
Tabel 4.7 Statistik Regresi Kelompok I.....	60
Tabel 4.8 Uji F Statistik Kelompok I.....	62
Tabel 4.9 Uji t Statistik Kelompok I.....	63
Tabel 4.10 Uji Koefisien Determinasi Kelompok I.....	67
Tabel 4.11 Penentuan Sampel Penelitian Kelompok II.....	76
Tabel 4.12 Statistik Deskriptif Kelompok II.....	77
Tabel 4.13 Uji Normalitas – Uji Kolmogrov-Smirnov (K-S) - Kelompok II.	82
Tabel 4.14 Uji Heteroskedastisitas - Uji Glejser - Kelompok II.....	83
Tabel 4.15 Uji Autokorelasi – Uji Lagrange Multiplier (LM) - Kelompok II.	84
Tabel 4.16 Uji Multikolinieritas Kelompok II.....	85
Tabel 4.17 Statistik Regresi Kelompok II.....	86
Tabel 4.18 Uji F Statistik Kelompok II.....	88
Tabel 4.19 Uji t Statistik Kelompok II.....	89
Tabel 4.20 Uji Koefisien Determinasi Kelompok II.....	93
Tabel 4.21 Penentuan Sampel Penelitian Kelompok III.....	101
Tabel 4.22 Statistik Deskriptif Kelompok III.....	102
Tabel 4.23 Uji Normalitas – Uji Kolmogrov-Smirnov (K-S) - Kelompok III	107
Tabel 4.24 Uji Heteroskedastisitas - Uji Glejser - Kelompok III.....	108
Tabel 4.25 Uji Autokorelasi – Uji Runs Test - Kelompok III.....	109
Tabel 4.26 Uji Multikolinieritas Kelompok III.....	110
Tabel 4.27 Statistik Regresi Kelompok III.....	111
Tabel 4.28 Uji F Statistik Kelompok III.....	113
Tabel 4.29 Uji t Statistik Kelompok III.....	114
Tabel 4.30 Uji Koefisien Determinasi Kelompok III.....	118

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	28
Gambar 4.1 Uji Normalitas - Histogram - Kelompok I	55
Gambar 4.2 Uji Normalitas – Normal Probability Plot - Kelompok I.....	55
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas - Grafik <i>Scatterplot</i> - Kelompok I.....	57
Gambar 4.4 Uji Normalitas - Histogram - Kelompok II.....	81
Gambar 4.5 Uji Normalitas – Normal Probability Plot - Kelompok II.....	81
Gambar 4.6 Uji Heteroskedastisitas - Grafik <i>Scatterplot</i> - Kelompok II....	83
Gambar 4.7 Uji Normalitas - Histogram - Kelompok III	106
Gambar 4.8 Uji Normalitas – Normal Probability Plot - Kelompok III	108
Gambar 4.9 Uji Heteroskedastisitas - Grafik <i>Scatterplot</i> - Kelompok III ..	108

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A.1 Daftar Sampel Kelompok I.....	133
Lampiran A.2 Daftar Sampel Kelompok II.....	136
Lampiran A.3 Daftar Sampel Kelompok III	142
Lampiran B.1 Tabulasi Data Kelompok I.....	145
Lampiran B.2 Tabulasi Data Kelompok II.....	151
Lampiran B.3 Tabulasi Data Kelompok III	155
Lampiran C.1 Output SPSS Kelompok I	157
Lampiran C.2 Output SPSS Kelompok II.....	162
Lampiran C.3 Output SPSS Kelompok III.....	167

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan. Setiap investor yang melakukan investasi dalam bentuk penanaman saham selalu berharap memperoleh return saham yang besar. Return saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. Return dapat berupa return realisasi atau return ekspektasi (Jogiyanto, 2003: 109). Return realisasi adalah return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

Return yang diperoleh dari pemilikan saham adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain* atau *capital loss* adalah selisih dari harga investasi periode saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. Jika harga investasi periode saat ini lebih besar dari harga investasi periode sebelumnya maka terjadi *capital gain* sedangkan jika harga investasi periode saat ini lebih kecil dari harga investasi periode sebelumnya maka terjadi *capital loss*. Semakin tinggi harga saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor karena dengan semakin tinggi harga saham maka akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar.

Sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi, para investor perlu melakukan analisa laporan keuangan perusahaan karena dari laporan keuangan para investor dapat mengetahui informasi tentang perusahaan yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang dimiliki. Laporan keuangan bertujuan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI-SAK, 2009).

Terdapat dua jenis sinyal informasi yang diberikan oleh perusahaan, yaitu sinyal informasi berupa kabar baik (*good news*) dan sinyal informasi berupa kabar buruk (*bad news*). Informasi berupa kabar baik (*good news*) akan menaikkan harga saham sedangkan informasi berupa kabar buruk (*bad news*) akan menurunkan harga saham (Jogiyanto, 2003: 389). Investor perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi return saham agar mereka dapat memperkirakan besarnya return saham yang akan diterima.

Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham yaitu, laba *unexpected*, *large working capital accruals* positif, *large working capital accruals* negatif, ukuran perusahaan, *earning per share*, dan *investment opportunity set*. *Large working capital accruals* positif dan *large working capital accruals* negatif dapat memoderasi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham.

Laba *unexpected* adalah selisih antara laba yang diumumkan perusahaan dengan laba ekspektasi (diharapkan). Adanya laba *unexpected* ini dengan sendirinya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan dan pada akhirnya

juga akan berpengaruh pada return saham (Gunawan dan Prasetya, 2007). Jika laba yang diumumkan oleh perusahaan lebih besar dari laba ekspektasi maka laba *unexpected* bernilai positif sedangkan jika laba yang diumumkan oleh perusahaan lebih kecil dari laba ekspektasi maka laba *unexpected* bernilai negatif.

Agar kinerja perusahaan terlihat baik, manajer berusaha untuk mengatur laba, yaitu dengan melakukan manajemen laba. Manajemen laba adalah praktik mengubah laba untuk menyesatkan *stakeholders* atau untuk memperoleh hasil sesuai perjanjian (Schipper, 1989) dalam (Kerstein dan Rai, 2007).

Healy dan Wahlen (1999) dalam Sari dan Adhariani (2009) menyatakan bahwa definisi manajemen laba mengandung beberapa aspek. Pertama intervensi manajemen laba terhadap pelaporan keuangan dapat dilakukan dengan penggunaan *judgment*. Disamping itu manajer memiliki pilihan untuk metode akuntansi, seperti metode penyusutan dan metode biaya. Kedua, tujuan manajemen laba untuk menyesatkan *stakeholders* mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Manajemen laba dapat dilakukan melalui kebijakan akrual dalam mengaplikasikan standar akuntansi (Sari dan Andhariani, 2009). Jika manajemen melakukan hal-hal tersebut karena niat, bukan karena kondisi perubahan yang menghendaki perubahan *judgment* dan metode akuntansi serta pergeseran biaya dan pendapatan maka hal tersebut adalah akrual diskresioner (Sari dan Andhariani, 2009). Sedangkan akrual non diskresioner adalah kebijakan akrual yang disebabkan oleh tuntutan kondisi perusahaan, seperti peningkatan pendapatan perusahaan sehingga dibutuhkan penyesuaian terhadap estimasi

tingkat piutang tak tertagih dan perbaikan terhadap pabrik dengan penyesuaian kembali estimasi umur pabrik.

Pada umumnya manajemen laba dilakukan melalui metode akrual. Akan tetapi, pada penelitian ini manajemen laba dilakukan dalam bentuk *large working capital accruals* karena belum banyaknya penelitian yang meneliti manajemen laba dari *large working capital accruals*. Suatu perusahaan dikatakan melakukan manajemen laba jika nilai absolute modal kerja akrual *unexpected* perusahaan tersebut di atas median industri. Median industri yang dimaksud adalah nilai tengah dari nilai modal kerja akrual *unexpected* seluruh perusahaan dalam satu industri di dalam satu periode.

Large working capital accruals dibagi menjadi dua yaitu *large working capital accrual* positif dan *large working capital accrual* negatif. Manajer menggunakan LWCAP untuk mengubah penurunan laba menjadi peningkatan laba dengan tujuan memperoleh bonus sedangkan manajer menggunakan LWCAN untuk menghindari laba kejutan yang besar, sehingga pada akhirnya yang terjadi yaitu laba meningkat hanya dalam jumlah kecil, hal ini dilakukan dengan tujuan agar terjadi pertumbuhan laba yang rata (Kerstein dan Rai, 2007).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan (Solechan, 2008). Perusahaan besar memiliki pertumbuhan yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan kecil sehingga return saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan return saham pada perusahaan kecil (Solechan, 2009).

Earning per share (EPS) adalah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. EPS sebagai ukuran profitabilitas perusahaan menjadi dasar

penetapan tujuan perusahaan dan juga sebagai dasar pertimbangan calon investor dalam mengambil keputusan (Solechan, 2008). Dengan memperhatikan pertumbuhan EPS maka dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Sutanto, 2007).

Menurut Kole (1991) dalam Norpratiwi (2000), nilai IOS bergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa mendatang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan menghasilkan return yang lebih dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh laba *unexpected* terhadap return saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Saputra (2010) dan Karacaer, dkk. (2009) menunjukkan bahwa laba *unexpected* berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian Gunawan dan Prasetya (2007) menunjukkan bahwa laba *unexpected* tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian Sari dan Zuhrotun (2006) menunjukkan bahwa perubahan laba berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian Hasibuan (2009) menunjukkan bahwa perubahan laba tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap return saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Ardiati (2005) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 5 dan

berpengaruh negatif pada perusahaan yang diaudit oleh KAP non Big 5. Hasil penelitian Solechan (2009) menunjukkan bahwa manajemen laba baik akrual diskresioner maupun non diskresioner tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian Solechan (2008) menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap return saham.

Karacaer, dkk. (2009) menganalisis pengaruh LWCAP (*large working capital accruals* positif) dan LWCAN (*large working capital accruals* negatif) sebagai proksi manajemen laba terhadap return saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa LWCAP berpengaruh positif terhadap return saham sedangkan LWCAN berpengaruh negatif terhadap return saham. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa LWCAP dan LWCAN mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Karacaer, dkk. (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian Daniati dan Suhairi (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *expected* return. Hasil penelitian Munte (2009) dan Solechan (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian Sofilda dan Subaedi (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh *earning per share* terhadap return saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil

penelitian Solechan (2009), Solechan (2008), dan Sutanto (2007) menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan hasil penelitian Anwar (2009) dan Wibowo (2003) menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap return saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Anugrah (2008) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang diproksi dengan rasio *market to book value of equity* berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian Norpratiwi (2000) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berkorelasi dengan return saham. Hasil penelitian Solechan (2008) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian ini dibagi dalam 3 kelompok. Kelompok I yaitu perusahaan yang melaporkan peningkatan dan penurunan laba. Kelompok II yaitu perusahaan yang hanya melaporkan peningkatan laba. Kelompok III yaitu perusahaan yang hanya melaporkan penurunan laba. Penelitian ini dibagi dalam 3 kelompok dengan tujuan untuk membandingkan hasil penelitian pada 3 kelompok tersebut.

Berdasarkan latar belakang di atas maka judul penelitian ini adalah **“Analisis Pengaruh Laba *Unexpected*, *Large Working Capital Accruals*, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Return Saham”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah laba *unexpected* berpengaruh positif terhadap return saham?
2. Apakah *large working capital accruals* positif berpengaruh positif terhadap return saham?
3. Apakah *large working capital accruals* negatif berpengaruh negatif terhadap return saham?
4. Apakah *large working capital accruals* positif mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham?
5. Apakah *large working capital accruals* negatif mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham?
7. Apakah *earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham?
8. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap return saham?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk membuktikan bahwa laba *unexpected* berpengaruh positif terhadap return saham.
2. Untuk membuktikan bahwa *large working capital accruals* positif berpengaruh positif terhadap return saham.

3. Untuk membuktikan bahwa *large working capital accruals* negatif berpengaruh negatif terhadap return saham.
4. Untuk membuktikan bahwa *large working capital accruals* positif mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham.
5. Untuk membuktikan bahwa *large working capital accruals* negatif mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham.
6. Untuk membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.
7. Untuk membuktikan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham.
8. Untuk membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap return saham.

Selain tujuan yang telah disebutkan di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan untuk:

1. Pengembangan Teori

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai tambahan pengetahuan ilmu ekonomi tentang pasar modal, terutama dalam hal melihat faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan manufaktur yang telah go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi investor dan calon investor agar dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi return saham

sehingga investor dan calon investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan investasi.

3. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai petunjuk bahwa laporan keuangan perusahaan penting bagi investor. Laporan keuangan digunakan investor untuk dapat mengetahui informasi tentang perusahaan sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi atau tidak berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan demikian, diharapkan perusahaan dapat menyediakan laporan keuangan yang lengkap, jelas, dan tepat waktu.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan skripsi ini dijelaskan sebagai berikut:

Bab I : PENDAHULUAN

Berisi penjelasan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, serta tujuan dan kegunaan penelitian.

Bab II : TELAAH PUSTAKA

Berisi penjelasan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

Bab III : METODE PENELITIAN

Berisi penjelasan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

Bab IV : HASIL DAN ANALISIS

Berisi penjelasan setelah dilakukan penelitian. Hal tersebut terdiri dari deskripsi objek penelitian, hasil analisis data berupa statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi, uji hipotesis, serta interpretasi hasil.

Bab V : PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, dijelaskan keterbatasan dan saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. Landasan Teori

2.1.1.1. Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Sari dan Zuhrotun, 2006). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al., 2000 dalam Sari dan Zuhrotun, 2006).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Sari dan Zuhrotun, 2006). Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai hal-hal yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Selain itu sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Investor akan melakukan penilaian tentang prospek perusahaan pada masa akan datang sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi. Oleh karena itu

laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang jelas dan bermanfaat bagi investor untuk membuat keputusan investasi.

Terdapat dua jenis sinyal informasi yang diberikan oleh perusahaan, yaitu sinyal informasi berupa kabar baik (*good news*) dan sinyal informasi berupa kabar buruk (*bad news*). Informasi berupa kabar baik (*good news*) akan menaikkan harga saham sedangkan informasi berupa kabar buruk (*bad news*) akan menurunkan harga saham (Jogiyanto, 2003: 389). Contoh jenis informasi adalah pengumuman laba oleh perusahaan, laba yang meningkat dianggap sebagai kabar baik dan laba menurun dianggap sebagai kabar buruk (Jogiyanto, 2003: 390).

2.1.1.2. Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Terjadinya konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* karena *agent* bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*.

Penyebab timbulnya *large working capital accruals* (salah satu perlakuan dari manajemen laba) dapat dijelaskan dengan teori agensi. Manajer (sebagai *agent*) bertugas mengelola perusahaan sehingga manajer memiliki informasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham atau pemilik perusahaan (sebagai *principal*). Informasi yang lebih banyak dimiliki manajer dapat memicu manajer untuk melakukan tindakan yang tidak sesuai keinginan

pemegang saham, misalnya memanipulasi laporan keuangan untuk memaksimalkan kesejahteraan pribadinya.

Eisendhart (1989) menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan teori agensi, yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer sebagai manusia dapat bertindak oportunistik, yaitu bertindak untuk kepentingan pribadinya.

Manajer bertugas untuk mengelola perusahaan sehingga manajer memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Dengan demikian, akan memicu timbulnya asimetri informasi atau ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajer dengan pemilik perusahaan. Dengan adanya asimetri informasi antara manajer dengan pemilik perusahaan maka akan memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan manajemen laba sehingga akan menyesatkan pemilik perusahaan tentang kinerja ekonomi perusahaan.

Menurut Scott (2003) dalam (Tanor, 2009) terdapat dua jenis asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse Selection*, pada awalnya terdapat indikasi untuk memberikan informasi, tetapi karena pihak lain tidak tahu atau dianggap tidak tahu maka informasi tidak jadi diberikan.

2. *Moral Hazard*, sejak awal telah terdapat indikasi untuk tidak memberikan informasi tersebut kepada pihak lain.

2.1.1.3. Manajemen Laba

Healy dan Wahlen (1999) dalam Sari dan Adhariani (2009) menyatakan bahwa definisi manajemen laba mengandung beberapa aspek. Pertama intervensi manajemen laba terhadap pelaporan keuangan dapat dilakukan dengan penggunaan *judgment*. Disamping itu manajer memiliki pilihan untuk metode akuntansi, seperti metode penyusutan dan metode biaya. Kedua, tujuan manajemen laba untuk menyesatkan *stakeholders* mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Scott (2000) dalam (Isnanta, 2008) membagi cara pemahaman manajemen laba menjadi dua. Pertama, melihat manajemen laba sebagai perilaku opportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, biaya politik (*opportunistic earnings management*). Kedua, memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*efficient earnings management*), yaitu manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian yang tidak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan melalui manajemen laba, misalnya dengan perataan laba dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Manajemen laba adalah praktik mengubah laba untuk menyesuaikan *stakeholders* atau untuk memperoleh hasil sesuai perjanjian (Schipper, 1989) dalam (Kerstein dan Rai, 2007). Manajemen laba dapat mengurangi keandalan informasi laporan keuangan.

Menurut Scott (2000) dalam (Isnanta, 2008) pola manajemen laba dapat dilakukan dengan cara:

1. *Taking a bath*

Dilakukan pada saat reorganisasi termasuk pengangkat CEO baru dengan melaporkan kerugian dalam jumlah besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba di masa mendatang.

2. *Income minimization*

Dilakukan pada saat perusahaan mengalami tingkat profitabilitas yang tinggi. Apabila laba pada periode mendatang diperkirakan turun drastis maka dapat diatasi dengan mengambil laba pada periode sebelumnya.

3. *Income maximization*

Dilakukan pada saat laba menurun bertujuan melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar.

4. *Income smoothing*

Dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan agar mengurangi fluktuasi laba yang sangat besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil.

Scott (2000) dalam (Isnanta, 2008) mengemukakan terdapat beberapa motivasi yang menyebabkan terjadinya manajemen laba, yaitu:

1. *Bonus Purposes*

Manajer yang memiliki informasi mengenai laba bersih perusahaan akan bertindak untuk melakukan manajemen laba dengan memaksimalkan laba saat ini dengan tujuan memperoleh bonus.

2. *Political Motivations*

Manajemen laba dilakukan untuk mengurangi laba yang dilaporkan pada perusahaan publik. Perusahaan cenderung mengurangi laba yang dilaporkan karena adanya tekanan publik yang mengakibatkan pemerintah menetapkan peraturan yang lebih ketat.

3. *Taxations Motivations*

Motivasi penghematan pajak menjadi motivasi manajemen laba yang paling nyata.

4. Pergantian CEO

CEO yang mendekati masa pensiun cenderung menaikkan pendapatan untuk meningkatkan bonus. Apabila kinerja perusahaan buruk, mereka akan memaksimalkan pendapatan agar tidak diberhentikan.

5. *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan yang akan go publik belum memiliki nilai pasar sehingga menyebabkan manajer melakukan manajemen laba dalam *prospectus* mereka dengan harapan dapat menaikkan harga saham.

6. Pentingnya memberi informasi kepada investor

Informasi mengenai kinerja perusahaan harus disampaikan kepada investor sehingga pelaporan laba perlu disajikan agar investor tetap menilai bahwa perusahaan tersebut dalam kinerja yang baik.

2.1.1.4. *Large working capital accruals*

Dasar akrual digunakan sebagai dasar untuk mengakui transaksi dan peristiwa pada saat kejadian dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode yang bersangkutan (IAI-SAK 2009). Metode akrual terdiri dari akrual non diskresioner dan akrual diskresioner. Akrual non diskresioner adalah kebijakan akrual yang disebabkan oleh tuntutan kondisi perusahaan (Sari dan Andhariani, 2009). Sedangkan jika manajemen melakukan manajemen laba karena niat, bukan karena kondisi perusahaan yang menghendaki perubahan *judgement* dan metode akuntansi serta pergeseran biaya dan pendapatan, maka hal tersebut adalah akrual diskresioner (Sari dan Andhariani, 2009). Akrual diskresioner merupakan suatu ukuran untuk mengetahui besarnya manipulasi laba yang dilakukan manajemen (Dechow, 1995) dalam (Sari dan Andhariani, 2009).

Large working capital accruals dibagi menjadi dua yaitu *large working capital accrual* positif dan *large working capital accrual* negatif. *Large working capital accruals* positif ataupun *large working capital accrual* negatif adalah bentuk manajemen laba (Kerstein dan Rai, 2007).

Large working capital accruals adalah manajemen laba yang dilakukan melalui modal kerja perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan melakukan manajemen laba jika nilai absolute modal kerja akrual *unexpected* perusahaan tersebut di atas median industri. Median industri yang dimaksud adalah nilai tengah dari nilai modal kerja akrual *unexpected* seluruh perusahaan dalam satu industri di dalam satu periode.

2.1.1.5.Laba *Unexpected*

Laba *unexpected* adalah selisih antara laba yang diumumkan oleh perusahaan dengan laba ekspektasi. Adanya laba *unexpected* ini dengan sendirinya akan berpengaruh pada harga saham dari suatu perusahaan dan pada akhirnya juga akan berpengaruh pada return dari saham tersebut (Gunawan dan Prasetya, 2007).

Laba *unexpected* atau laba tidak terduga adalah selisih antara laba yang diumumkan oleh perusahaan dengan laba ekspektasi. Jika laba yang diumumkan oleh perusahaan lebih besar dari laba ekspektasi maka laba *unexpected* bernilai positif sedangkan jika laba yang diumumkan oleh perusahaan lebih kecil dari laba ekspektasi maka laba *unexpected* bernilai negatif.

Perusahaan dengan laba *unexpected* yang positif, diharapkan memberikan respon yang positif terhadap return saham sedangkan perusahaan dengan laba *unexpected* yang negatif, diharapkan memberikan respon negatif terhadap return saham (Gunawan dan Prasetya, 2007). Berdasarkan pernyataan Gunawan dan

Prasetya (2007) tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pengaruh laba *unexpected* terhadap return saham adalah berbanding lurus atau searah.

2.1.1.6.Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan (Solechan, 2008). Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset. Perusahaan besar memiliki pertumbuhan yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan kecil sehingga return saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan return saham pada perusahaan berskala kecil (Solechan, 2009). Oleh karena itu, investor akan lebih memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh return yang besar pula.

2.1.1.7.Earning Per Share

Earning per share (EPS) adalah jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Dengan memperhatikan pertumbuhan EPS maka dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Sutanto, 2007). EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan tingkat kesejahteraan sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham (Solechan, 2009).

2.1.1.8. Investment Opportunity Set

Istilah *investment opportunity set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai perusahaan sebagai kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment option* (pilihan investasi) pada masa depan (Anugrah, 2008). Menurut Kole (1991) dalam Norpratiwi (2000), nilai IOS bergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa mendatang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan menghasilkan return yang lebih dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang. Pilihan investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dapat menggunakan kesempatan mengambil keuntungan dibanding perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industri.

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market to book value of equity* (MBVE). Berdasarkan penelitian Kallapur dan Trmbly (1999) dalam Kumar (2007), MBVE merupakan proksi IOS yang paling valid dan banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan. Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) dalam Kumar (2007), menyatakan bahwa MBVE mencerminkan pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

2.1.1.9. Return Saham

Saham merupakan salah satu bentuk efek yang diperdagangkan di pasar modal. Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan. Bagi investor, membeli saham merupakan cara untuk mendapatkan keuntungan modal (*capital gain*) yang relatif cepat.

Return saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. Return dapat berupa return realisasi atau return ekspektasi (Jogiyanto, 2003: 109). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi merupakan variabel yang penting karena dapat digunakan untuk mengukur kinerja dari perusahaan, dan dapat digunakan sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Return ekspektasi berbeda dengan return realisasi karena return realisasi sifatnya telah terjadi, sedangkan return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Return yang diperoleh dari pemilikan saham adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain* atau *capital loss* adalah selisih dari harga investasi periode saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. Jika harga investasi periode saat ini lebih besar dari harga investasi periode sebelumnya maka terjadi *capital gain*, demikian sebaliknya jika harga investasi periode saat ini lebih kecil dari harga investasi periode sebelumnya maka terjadi *capital loss*. Semakin tinggi harga saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor karena dengan semakin tinggi harga saham maka akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar.

2.1.2. Penelitian Terdahulu

Saputra (2010) melakukan penelitian dengan judul “Risiko Keuangan sebagai Determinant Hubungan antara Earning dengan Return pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Periode pengamatan adalah tahun 2003-2008. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laba tidak terduga berpengaruh positif terhadap return saham, risiko tingkat suku bunga dapat menjadi penjelas hubungan laba tidak terduga dengan return saham, sementara untuk risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko solvensi tidak dapat menjadi penjelas pada hubungan laba tidak terduga dengan return saham.

Anwar (2009) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pembiayaan di BEI Tahun 2007-2008”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasibuan (2009) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi terhadap Perubahan Harga Saham pada Industri Dasar dan Kimia di BEJ”. Periode pengamatan adalah tahun 2004-2006. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan laba tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Karacaer, dkk (2009) melakukan penelitian dengan judul “An Analysis of the Impact of Working Capital Accruals on Corporate Earnings in Turkey”. Periode pengamatan adalah tahun 1996-2002. Karacaer, dkk (2009) membagi penelitian dalam tiga kelompok.

Hasil penelitian Karacaer, dkk (2009) menunjukkan bahwa:

1. Pada kelompok I (seluruh perusahaan yang melaporkan peningkatan dan penurunan laba), laba *unexpected* berpengaruh positif terhadap return saham, LWCAP (*large working capital accruals* positif) berpengaruh positif terhadap return saham, LWCAN (*large working capital accruals* negatif) berpengaruh negatif terhadap return saham, LWCAP dan LWCAN mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.
2. Pada kelompok II (perusahaan yang hanya melaporkan peningkatan laba), laba *unexpected* berpengaruh positif terhadap return saham, LWCAP berpengaruh negatif terhadap return saham, LWCAN berpengaruh negatif terhadap return saham, LWCAP dan LWCAN mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.
3. Pada kelompok III (perusahaan yang hanya melaporkan penurunan laba), laba *unexpected* berpengaruh positif terhadap return saham, LWCAP berpengaruh positif terhadap return saham, LWCAN berpengaruh negatif terhadap return saham, LWCAP dan LWCAN mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.

Munte (2009) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Periode pengamatan adalah tahun 2003-2007. Hasil

penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Solechan (2009) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Manajemen Laba dan Earning terhadap Return Saham”. Periode pengamatan adalah tahun 2003-2006. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa manajemen laba baik akrual diskresioner maupun non diskresioner tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan *earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham.

Anugrah (2008) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur”. Periode pengamatan adalah tahun 2004-2008. Proksi IOS yang digunakan adalah *market to book value of assets*, *market to book value of equity*, rasio *EPS/Price*, dan *capital expenditure to book value of assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *market to book value of assets* dan rasio *market to book value of equity* berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan rasio *EPS/Price* dan rasio *capital expenditure to book value of assets* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Sofilda dan Subaedi (2008) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Karakteristik Kepemilikan terhadap Harga Saham LQ-45 pada Bursa Efek Jakarta”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham LQ-45 sedangkan karakteristik kepemilikan berpengaruh positif terhadap harga saham LQ-45.

Solechan (2008) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size dan Rasio Hutang terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Go Publik di BEI”. Periode pengamatan adalah tahun 2003-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham. Rasio hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan manajemen laba, IOS, beta saham, dan *size* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Gunawan dan Prasetya (2007) melakukan penelitian dengan judul “Analisa Pengaruh Earning Surprise terhadap Return Saham dan Uji Beda Return dan Risiko Positive Earning Surprise Portfolio dengan Negative Earning Surprise Portfolio”. Periode pengamatan adalah tahun 2002-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning surprise* tidak berpengaruh terhadap return saham. Tidak terdapat perbedaan return dan risiko antara *positive earning surprise* portofolio dengan *negative earning surprise* portofolio. Tidak terdapat perbedaan *coefficient of variations* antara *positive earning surprise* portofolio dengan *negative earning surprise* portofolio.

Sutanto (2007) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Return Saham”. Periode pengamatan adalah tahun 2003-2005. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham.

Daniati dan Suhairi (2006) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham”. Periode pengamatan adalah tahun

1999-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi, laba kotor, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap expected return saham. Sedangkan arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh terhadap expected return saham.

Sari dan Zuhrotun (2006) melakukan penelitian dengan judul “Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis”. Periode pengamatan adalah tahun 2001-2005. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan laba berpengaruh terhadap return saham dan obligasi.

Ardiati (2005) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham pada Perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big 5. Periode pengamatan adalah tahun 1995-2000. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 5 dan berpengaruh negatif pada perusahaan yang diaudit oleh KAP Non Big 5.

Wibowo (2003) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Earning Per Share terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur”. Periode pengamatan adalah 1999-2002. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Norpratiwi (2000) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berkorelasi dengan return saham.

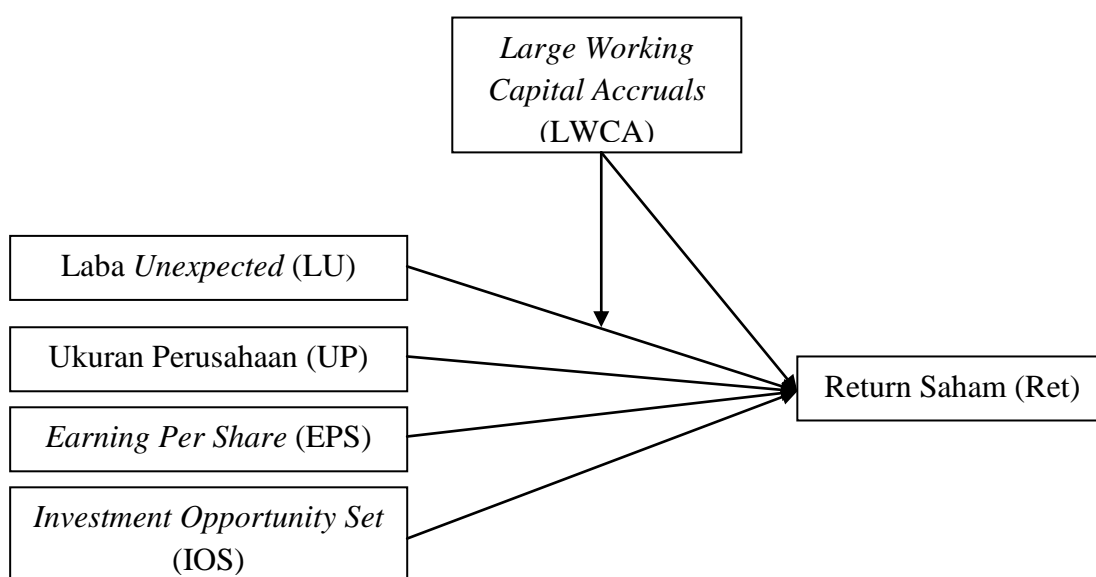
2.2. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang diajukan untuk penelitian ini berdasarkan pada telaah teori yang telah diuraikan sebelumnya. Variabel dependen yaitu return saham. Variabel independen terdiri dari laba *unexpected*, *large working capital accruals* positif, *large working capital accruals* negatif, ukuran perusahaan, *earning per share*, dan *investment opportunity set*. *Large working capital accruals* positif dan *large working capital accruals* negatif juga merupakan variabel moderating antara laba *unexpected* dan return saham.

Untuk lebih memudahkan pemahaman mengenai kerangka pemikiran dalam penelitian ini, maka dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.3. Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Laba *Unexpected* terhadap Return Saham

Perusahaan dengan laba *unexpected* positif diharapkan memberikan respon yang positif terhadap return saham sedangkan perusahaan dengan laba *unexpected* negatif diharapkan memberikan respon negatif terhadap return saham (Gunawan dan Prasetya, 2007). Berdasarkan pernyataan Gunawan dan Prasetya (2007) tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pengaruh laba *unexpected* terhadap return saham adalah berbanding lurus atau searah.

Jika laba *unexpected* suatu perusahaan semakin besar maka semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena mereka berharap dapat memperoleh return saham yang semakin besar pula, dengan semakin banyaknya investor yang tertarik untuk berinvestasi di suatu perusahaan maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi sehingga return saham juga akan semakin besar. Demikian sebaliknya, jika laba *unexpected* suatu perusahaan semakin kecil maka semakin sedikit investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan maka harga saham perusahaan akan semakin rendah sehingga return saham juga akan semakin kecil. Hasil penelitian Saputra (2010) dan Karacaer, dkk. (2009) menunjukkan bahwa laba *unexpected* berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh laba *unexpected* terhadap return saham maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : Laba *unexpected* berpengaruh positif terhadap return saham.

2.3.2. Pengaruh *Large working capital accruals* Positif terhadap Return Saham

Large working capital accruals positif adalah bentuk manajemen laba (Kerstein dan Rai, 2007). Manajemen laba merupakan hal yang perlu diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor (Solechan, 2009). 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, dalam Solechan, 2009).

Sebagai contoh, manajer menggunakan *large working capital accruals* positif (LWCAP) untuk mengubah penurunan laba menjadi peningkatan laba dengan tujuan memperoleh bonus (Kerstein dan Rai, 2007). Dengan dilakukannya manajemen laba melalui LWCAP maka laba akan meningkat, hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena mereka berharap dapat memperoleh return saham yang semakin besar pula, dengan semakin banyaknya investor yang tertarik untuk berinvestasi di suatu perusahaan maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi sehingga return saham juga akan semakin besar.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh *large working capital accruals* positif terhadap return saham maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂ : *Large working capital accruals* positif berpengaruh positif terhadap return saham.

2.3.3. Pengaruh *Large working capital accruals* Negatif terhadap Return Saham

Large working capital accruals negatif adalah bentuk manajemen laba (Kerstein dan Rai, 2007). Manajemen laba merupakan hal yang perlu diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor (Solechan, 2009).

Sebagai contoh, manajer menggunakan *large working capital accruals* negatif (LWCAN) untuk menghindari laba kejutan yang besar, sehingga pada akhirnya yang terjadi yaitu laba meningkat hanya dalam jumlah kecil, hal ini dilakukan dengan tujuan agar terjadi pertumbuhan laba yang rata (Kerstein dan Rai, 2007). Dengan dilakukannya manajemen laba melalui LWCAN maka laba akan menurun, hal ini akan membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut hal ini akan mengakibatkan harga saham perusahaan menurun sehingga return saham juga akan semakin kecil.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh *large working capital accruals* negatif terhadap return saham maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃ : *Large working capital accruals* negatif berpengaruh negatif terhadap return saham.

2.3.4. Pengaruh *Large working capital accruals* Positif sebagai Variabel Moderating pada Hubungan Laba *Unexpected* terhadap Return Saham

Large working capital accruals positif adalah bentuk manajemen laba (Kerstein dan Rai, 2007). Manajemen laba merupakan hal yang perlu diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor (Solechan, 2009). 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, dalam Solechan, 2009).

Sebagai contoh, manajer menggunakan *large working capital accruals* positif (LWCAP) untuk mengubah penurunan laba menjadi peningkatan laba dengan tujuan memperoleh bonus (Kerstein dan Rai, 2007). Dengan dilakukannya manajemen laba melalui LWCAP maka akan terjadi perubahan laba sehingga akan mempengaruhi besarnya laba *unexpected*.

Apabila terjadi perubahan pada laba *unexpected* maka akan berpengaruh pada hubungan laba *unexpected* terhadap return saham. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa LWCAP mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham. Hasil penelitian Karacaer, dkk. (2009) menunjukkan bahwa LWCAP mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh *large working capital accruals* positif sebagai variabel moderating pada hubungan laba *unexpected* terhadap

return saham maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₄ : *Large working capital accruals* positif mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham.

2.3.5. Pengaruh *Large working capital accruals* Negatif sebagai Variabel Moderating pada Hubungan Laba *Unexpected* terhadap Return Saham

Large working capital accruals negatif adalah bentuk manajemen laba (Kerstein dan Rai, 2007). Manajemen laba merupakan hal yang perlu diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor (Solechan, 2009).

Sebagai contoh, manajer menggunakan *large working capital accruals* negatif (LWCAN) untuk menghindari laba kejutan yang besar, sehingga pada akhirnya yang terjadi yaitu laba meningkat hanya dalam jumlah kecil, hal ini dilakukan dengan tujuan agar terjadi pertumbuhan laba yang rata (Kerstein dan Rai, 2007). Dengan dilakukannya manajemen laba melalui LWCAN maka akan terjadi perubahan laba sehingga akan mempengaruhi besarnya laba *unexpected*.

Apabila terjadi perubahan pada laba *unexpected* maka akan berpengaruh pada hubungan laba *unexpected* terhadap return saham. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa LWCAN mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham. Hasil penelitian Karacaer, dkk. (2009) menunjukkan bahwa LWCAN mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh *large working capital accruals* negatif sebagai variabel moderating antara laba *unexpected* dan return saham maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₅ : *Large working capital accruals* negatif mempengaruhi hubungan laba *unexpected* terhadap return saham.

2.3.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil (Solechan, 2009). Perusahaan besar memiliki pertumbuhan yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan kecil sehingga return (tingkat pengembalian) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan return saham pada perusahaan berskala kecil (Solechan, 2009). Oleh karena itu, investor akan lebih memilih berinvestasi di perusahaan besar dengan harapan memperoleh return yang besar pula.

Jika ukuran perusahaan semakin besar artinya pertumbuhan perusahaan semakin besar sehingga return saham yang diterima juga akan semakin besar. Demikian sebaliknya, jika ukuran perusahaan semakin kecil artinya pertumbuhan perusahaan semakin kecil sehingga return saham yang diterima juga akan semakin kecil. Hasil penelitian Karacaer, dkk. (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₆ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.

2.3.7. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap Return Saham

Earning Per Share (EPS) adalah jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Dengan memperhatikan pertumbuhan EPS maka dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Sutanto, 2007). EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan tingkat kesejahteraan sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham (Solechan, 2009).

Jika EPS semakin besar maka pandangan investor tentang keberhasilan perusahaan di masa akan datang juga semakin besar sehingga investor lebih berani menawar saham dengan harga lebih tinggi sehingga return saham juga akan semakin besar. Demikian sebaliknya, jika EPS semakin kecil maka pandangan investor tentang keberhasilan perusahaan di masa akan datang semakin kecil sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham yang menyebabkan return saham juga akan semakin kecil. Hasil penelitian Solechan (2009), Solechan (2008), dan Sutanto (2007) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh *earning per share* terhadap return saham maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₇ : *Earning per share* berpengaruh positif terhadap return saham.

2.3.8. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Return Saham

Proksi investment opportunity set (IOS) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market to book value of equity* (MBVE). Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan (Anugrah, 2008). Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham suatu perusahaan maka penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan hal yang penting.

Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk bertumbuh sehingga harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan meningkat dan pada akhirnya semakin meningkat pula return yang diperoleh (Anugrah, 2008). Demikian sebaliknya, apabila suatu perusahaan tidak dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh sehingga harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan menurun dan pada akhirnya return yang diperoleh juga semakin menurun. Hasil Penelitian Anugrah (2008) menunjukkan bahwa IOS yang diproksi dengan rasio *market to book value of equity* berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan uraian mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap return saham maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₈ : *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap return saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham. Return saham yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atas investasi saham yang dilakukan. Proksi return saham yang digunakan yaitu rata-rata return saham bulanan yang dihitung dengan rata-rata geometrik. Rata-rata geometrik digunakan untuk menghitung pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan untuk menghitung rata-rata return dari surat berharga yang melibatkan beberapa periode waktu (Jogiyanto, 2003: 122). Rumus rata-rata geometrik return saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Ret} = [(1+R_1)*(1+R_2) \dots (1+R_i)]^{1/n} - 1$$

Sumber: Jogiyanto, 2003: 123

Di mana:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sumber: Jogiyanto, 2003: 110.

Keterangan:

Ret = Rata-rata return saham bulanan

Ri = Return saham bulanan

n = Jumlah bulan

P_t = Harga penutupan saham pada bulan ini

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada bulan sebelumnya

3.1.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah laba *unexpected*, *large working capital accruals* positif, *large working capital accruals* negatif, ukuran perusahaan, *earning per share*, dan *investment opportunity set*.

3.1.2.1. Laba *Unexpected*

Laba *unexpected* adalah selisih antara laba sesungguhnya dengan laba ekspektasi. Laba *unexpected* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$LU = \frac{E_t - E_{t-1}}{NP_{t-1}}$$

Sumber: Karacaer, dkk, 2009.

Keterangan:

LU = Laba *unexpected*

E_t = Laba bersih sebelum item luar biasa pada periode t

E_{t-1} = Laba bersih sebelum item luar biasa pada periode sebelumnya

NP_{t-1} = Nilai pasar pada periode sebelumnya (jumlah lembar saham beredar x harga penutupan saham pada akhir tahun).

3.1.2.2. *Large working capital accruals* Positif

Variabel *large working capital accruals* positif (LWCAP) merupakan variabel *dummy* dengan persyaratan sebagai berikut:

LWCAP = 1. Syarat: LWCA = 1 dan $\Delta WC_t =$ positif. Jika tidak memenuhi persyaratan maka LWCAP = 0

Sumber: Karacaer, dkk, 2009.

Keterangan:

LWCA (*large working capital accruals*) = 1, jika $|\Delta WC_t|$ sebuah perusahaan di atas median industri. Median industri yang dimaksud adalah nilai tengah dari nilai absolut modal kerja akrual *unexpected* seluruh perusahaan dalam satu industri (manufaktur) dalam satu periode.

ΔWC_t (modal kerja akrual *unexpected*) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta WC_t \text{ (modal kerja akrual } \textit{unexpected}) = \frac{[WC_t - E(WC_t)]}{NP_{t-1}}$$

Sumber: Karacaer, dkk, 2009.

WC_t adalah modal kerja akrual aktual, dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$WC_t = (\text{kas dan setara kas} + \text{investasi jangka pendek}) - \text{kewajiban lancar}$$

Sumber: Karacaer, dkk, 2009.

$E(WC_t)$ adalah modal kerja akrual ekspektasi. Perhitungan modal kerja akrual ekspektasi berdasarkan model modal kerja akrual ekspektasi Defond dan Park (2001).

$$E(WC_t) = WC_{t-1} \times \text{penjualan periode } t / \text{penjualan periode } t-1$$

Sumber: Karacaer, dkk, 2009.

NP_{t-1} adalah nilai pasar periode t-1, dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NP = \text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham akhir tahun}$$

3.1.2.3. Large working capital accruals Negatif

Variabel *large working capital accruals* negatif (LWCAN) merupakan variabel *dummy* dengan persyaratan sebagai berikut:

$$LWCAN = 1. \text{ Syarat: } LWCA = 1 \text{ dan } \Delta WC_t = \text{negatif. Jika tidak memenuhi persyaratan maka } LWCAN = 0$$

Sumber: Karacaer, dkk, 2009.

3.1.2.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log (total aset)}$$

Sumber: Munte, 2009.

3.1.2.5. *Earning Per Share (EPS)*

Earning per share adalah laba bersih per lembar saham. EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih sebelum item luar biasa}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

Sumber: Solechan, 2008.

3.1.2.6. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market to book value of equity* (MBVE). Rumus MBVE adalah sebagai berikut:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar X harga penutupan saham akhir tahun}}{\text{Total ekuitas}}$$

Sumber: Anugrah, 2008.

3.1.3. Variabel Moderating

Variabel moderating dalam penelitian ini adalah *large working capital accruals* positif (LWCAP) dan *large working capital accruals* negatif (LWCAN). Perhitungan *large working capital accruals* positif (LWCAP) telah dijelaskan pada sub bab 3.1.2.2, sedangkan perhitungan *large working capital accruals* negatif (LWCAN) telah dijelaskan pada sub bab 3.1.2.3.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel ini berdasarkan *purposive sampling*, yaitu teknik menentukan suatu elemen untuk menjadi sampel berdasarkan pertimbangan dan tujuan tertentu. Perusahaan yang menjadi sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan di bidang manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut sejak tahun 2007-2009.
2. Data laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan 2007-2009, tersedia secara lengkap.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan dan data harga saham perusahaan manufaktur pada tahun 2007-2009. Laporan keuangan digunakan untuk menghitung laba *unexpected*, *large working capital accruals* positif, *large working capital accruals* negatif, ukuran perusahaan, *earning per share*, dan *investment opportunity* set. Data harga saham digunakan untuk mengetahui harga penutupan saham bulanan sebagai dasar perhitungan return saham. Data sekunder diperoleh dari Pojok BEI (Bursa Efek Indonesia) Universitas Diponegoro dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi dari sumber yang digunakan, yaitu laporan keuangan dan data harga saham perusahaan. Studi dokumentasi merupakan cara yang digunakan untuk memperoleh data dengan menganalisis informasi yang didokumentasikan dalam bentuk tulisan atau bentuk-bentuk lain.

3.5. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan terdiri dari analisis statistik deskriptif, analisis uji asumsi klasik, analisis uji hipotesis, dan analisis regresi.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data (Ghozali, 2006: 19). Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai maksimum, minimum, mean (rata-rata), dan standar deviasi dari variabel-variabel penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan data yang akurat, suatu persamaan regresi sebaiknya terbebas dari asumsi-asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak normal (Ghozali,

2006: 147). Model regresi yang baik adalah distribusi datanya normal atau mendekati normal. Cara yang dapat digunakan untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram, grafik normal probability plot, dan uji statistik non parametik Kolmogrov-Smirnov (K-S).

Untuk melihat normalitas suatu data pada grafik histogram dapat dilihat pada pola distribusinya. Untuk melihat normalitas suatu data pada grafik normal probability plot dapat dilihat pada penyebaran titik-titik di sekitar garis diagonal, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka data terdistribusi normal. Untuk melihat normalitas suatu data pada uji statistik non parametik Kolmogrov-Smirnov (K-S) dapat dilihat pada nilai signifikansinya, jika signifikansi di atas 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006: 125). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, untuk mengetahui ada atau tidak adanya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat Grafik *Scatterplot* dan Uji Glejser.

Grafik *sactterplot* dilihat antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2006: 125). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y

adalah \hat{Y} yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi- Y sesungguhnya). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006: 126).

Analisis dengan grafik *scatterplot* memiliki kelemahan yang cukup signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting (Ghozali, 2006: 127). Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik *scatterplot*. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Dalam penelitian ini digunakan uji glejser.

Uji glejser mengusulkan untuk melakukan regresi nilai absolute residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2006: 129). Jika variabel independen tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen (ABSUT) maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2006: 99). Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi problem autokorelasi.

Dalam penelitian ini, untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi pada model regresi digunakan uji Lagrange Multiplier (LM Test) dan Uji Run Test. Uji autokorelasi dengan LM test terutama digunakan untuk sampel besar di atas 100

observasi (Ghozali, 2006: 102). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi pada uji LM adalah dengan melihat probabilitas signifikansi koefisien parameter residual lag 2 (RES_2). Jika probabilitas signifikansi koefisien RES_2 di atas 0.05 maka tidak terdapat problem autokorelasi.

Uji run test digunakan untuk sampel kurang dari 100. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi pada uji Run Test adalah dengan melihat hasil probabilitas output SPSS. Jika probabilitas di atas 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi.

3.5.2.4 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006: 95). Jika korelasi terjadi, maka terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi problem multikolinieritas.

Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 atau nilai VIF tidak lebih dari 10 maka tidak terdapat multikolinieritas.

3.5.3 Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah metode analisis regresi linier berganda. Untuk menguji variabel moderating digunakan uji interaksi atau sering

disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2006: 200). Jadi, persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{Ret} = \beta_0 + \beta_1\text{LU} + \beta_2\text{LWCAP} + \beta_3\text{LWCAN} + \beta_4\text{LU}\times\text{LWCAP} + \beta_5\text{LU}\times\text{LWCAN} + \beta_6\text{UP} + \beta_7\text{EPS} + \beta_8\text{IOS} + \varepsilon$$

Keterangan:

Ret = Return saham

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_8$ = Koefisien regresi

LU = Laba *unexpected*

LWCAP = *Large working capital accruals positif*

LWCAN = *Large working capital accruals negatif*

UP = Ukuran perusahaan

EPS = *Earning per share*

IOS = *Investment opportunity set*

ε = Standar error of estimate (SEE)

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis terdiri dari uji signifikansi simultan (uji F statistik), uji signifikansi parameter individual (uji t statistik), dan uji koefisien determinasi.

3.5.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006: 88). Penelitian ini menggunakan level signifikansi 95% atau $\alpha = 5\% = 0,05$. Apabila probabilitas signifikansi $< 0,05$, artinya seluruh variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t Statistik)

Uji t statistik bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu (parsial). Penelitian ini menggunakan level signifikansi 95% atau $\alpha = 5\% = 0,05$. Syarat hipotesis dapat diterima yaitu:

1. Untuk hipotesis 1, 2, 4, 5, 6, 7, 8, koefisien $\beta_1, \beta_2, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8 > 0$, probabilitas signifikansi $< 0,05$, dan nilai t hitung $> t$ tabel.
2. Untuk hipotesis 3 koefisien $\beta_3 < 0$, probabilitas signifikansi $< 0,05$, dan nilai t hitung $> t$ tabel.

3.5.4.3 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006: 87). Uji koefisien determinasi dilihat dari nilai adjusted R^2 (koefisien determinasi) yang nilainya terletak antara 0 dan 1 ($0 < \text{adjusted } R^2 < 1$).