

Efek Mediasi Kinerja Perusahaan Pada Pengaruh Manajemen Laba Riil dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham

Subagyo

¹ Akuntansi; Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana, Jln Tanjung Duren Raya 4, Jakarta Barat 11470; e-mail; subagyo@ukrida.ac.id

* Korespondensi: e-mail: subagyo@ukrida.ac.id

Diterima: 11 Agustus 2017 ; Review: 10 November 2017; Disetujui: 27 November 2017

Cara sitasi: Subagyo. 2017. Efek Mediasi Kinerja Perusahaan Pada Pengaruh Manajemen Laba Riil dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. Jurnal Online Insan Akuntan 2 (2): 283 - 304.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba riil terhadap return saham dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Return saham dalam penelitian ini menggunakan proksi kumulatif abnormal return, sedangkan manajemen laba riil menggunakan tiga metode manipulasi yaitu abnormal CFO, biaya produksi abnormal dan biaya diskresi abnormal. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi rasio profitabilitas, produktivitas dan nilai pasar. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba riil dan ukuran perusahaan signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan signifikan berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan manajemen laba riil dan ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat memediasi pengaruh manajemen laba riil dan ukuran perusahaan terhadap return saham.

Kata kunci: Return Saham, Manajemen Laba Riil, Kinerja Perusahaan

Abstract: This study aimed to examined the impact of real earnings management to stock return with Corporate Performance as intervening variable. Stock Return in this study is proxied by Cumulative Abnormal Return, Riil Earnings Management in this study focus on three manipulation methods (abnormal CFO, abnormal production cost, abnormal discretionary expenses). Corporate Performance in this study is proxied by profitability, Productivity and Market Valuation. Sample which used in this study is consumer goods industry that listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). The result of these research also shows that corporate performance significantly have a positive effect on stock return, while real earnings management and firm size are not significant influence to stock return. The result of the research shows that corporate performance can mediating the effect of real earnings management and firm size on stock return.

Keywords: Share Return, Real Earnings Management, and Corporate Performance

1. Pendahuluan

Tujuan laporan keuangan yaitu untuk menyediakan informasi yang mencakup posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomik. [SAK 2015, par 12]. Informasi kinerja entitas, terutama profitabilitas, diperlukan untuk

menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja berfungsi untuk memprediksi kapasitas entitas menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, juga bermanfaat dalam perumusan pertimbangan mengenai efektivitas entitas dalam memanfaatkan tambahan sumber daya [SAK 2015, par 17].

Pelaporan keuangan merupakan tanggung jawab dari manajemen perusahaan kepada pihak yang berkepentingan dalam perusahaan baik pihak internal maupun pihak eksternal. Sedangkan laporan keuangan adalah sebagai sumber informasi yang digunakan oleh pengguna laporan keuangan. Umumnya pengguna laporan keuangan menggunakan informasi laba sebagai dasar dalam tujuan kontrak dan pengambilan keputusan investasi, menentukan alokasi gaji dalam suatu perusahaan dan pemberian bonus bagi karyawan, pengukur prestasi atau kinerja manajemen, pembagian dividen dan dasar penentuan pajak perusahaan. Karena informasi laba sangat diperlukan maka laba seringkali menjadi perhatian utama bagi investor, kreditor, dan pembuat kebijakan akuntansi atau pemerintah.

Laba akuntansi dan komponennya adalah penting bagi pemangku kepentingan untuk mengukur kinerja organisasi dan memprediksi arus kas operasi masa depan [Dechow et al., 1998]. Walaupun fleksibilitas dalam akuntansi membolehkan manajer menyajikan informasi akuntansi yang relevan dan andal untuk membantu para pemangku kepentingan dalam menilai kinerja organisasi tetapi hal tersebut menciptakan peluang bagi para manajer untuk melakukan manajemen laba dengan cara-cara oportunistik [Dechow and Skinner, 2000; Healy and Wahlen, 1999]. Terkait kecenderungan perusahaan untuk melaporkan laba yang lebih besar, investor cenderung lebih mementingkan informasi laba tanpa memperhatikan bagaimana proses yang digunakan untuk mencapai tingkat laba tersebut [Kristanto, 2015].

Diskresi manajer atas keputusan mengenai operasi riil perusahaan ini dikenal sebagai manajemen laba riil. Dalam memanipulasi laba yang dilaporkan dengan manajemen laba riil umumnya melibatkan keputusan yang mempengaruhi waktu dan struktur dari transaksi bisnis [Ewert and Wagenhofer, 2005]. Secara khusus manajemen laba riil yang bertujuan meningkatkan laba dapat pula dengan menggunakan perubahan tingkat persediaan dan waktu pengiriman atau pembelian persediaan, mengatur pengeluaran seperti untuk riset dan pengembangan (R&D), pemeliharaan, iklan,

penjualan aset tetap, pemberian diskon penjualan, dan produksi berlebih untuk menurunkan biaya produksi yang dibebankan pada periode berjalan periode [Dechow and Skinner, 2000; Healy and Wahlen, 1999; Roychowdhury, 2006]. Selain manajemen laba yang diduga mempengaruhi kinerja perusahaan dan return saham, ukuran perusahaan juga dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian tentang ukuran perusahaan pernah dilakukan oleh Sudarsono dan Sudyatno menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham [Sudarsono and Sudyatno, 2014].

Penelitian tentang ukuran perusahaan juga menunjukkan bukti yang bervariasi. Penelitian yang dilakukan Hantono [2016] menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap harga saham, dan harga saham berpengaruh terhadap kinerja. Dalam hal ini, perkembangan ukuran perusahaan tidak selalu diikuti dengan harga saham. Penelitian Arisadi et al menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan [Arisadi et al., 2013]. Mengingat bukti yang luas tentang keberadaan manajemen laba riil, dan ukuran perusahaan, penelitian ini meneliti sejauh mana manajemen laba riil dan ukuran perusahaan mempengaruhi kinerja operasi dan bagaimana implikasinya terhadap return saham. Sejauh mana dampak berbagai kegiatan manajemen laba terhadap kinerja perusahaan dan dampaknya terhadap return saham belum banyak dibahas dalam literatur sebelumnya.

Penelitian ini akan menguji efek mediasi kinerja perusahaan pada pengaruh manajemen laba riil dan ukuran perusahaan terhadap return saham yang diprosikan dengan Cumulative Abnormal Return (CAR). Dengan demikian permasalahan penelitiannya adalah untuk mengetahui pengaruh manajemen laba riil dan ukuran perusahaan terhadap return saham dengan kinerja operasi sebagai variabel intervening. Penelitian ini mencoba memberikan analisis empiris mengenai informasi earnings dalam laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini juga menguji dampak kinerja operasi terhadap return saham. Dengan didasarkan pada data laporan tahunan dan laporan keuangan yang dapat diperoleh dengan mudah oleh investor maka penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasinya. Signifikansi penelitian ini adalah dalam memberikan kontribusi untuk literature manajemen laba, dengan menguji pengaruh manajemen laba riil terhadap kinerja operasi. Kontribusi berikutnya adalah menguji dampak dari manajemen laba riil dan ukuran perusahaan terhadap kinerja operasi yang sangat mungkin

memberikan dampak terhadap return saham. Dengan demikian, dalam penelitian ini dibahas implikasi dari manajer yang melakukan manajemen laba. Kontribusi berikutnya adalah dalam memberikan kontribusi tentang kualitas laba. Menguji implikasi dari manajemen laba pada kinerja operasi adalah penting, mengingat signifikansi kinerja operasi akan memberikan dampak pada nilai perusahaan dan bagi pemangku kepentingan.

Return Saham

Return saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dalam bentuk saham. *Return* adalah harapan keuntungan di masa datang yang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan [Tandelilin, 2007].

Cummulative Abnormal Return (CAR)

Menurut Jogiyanto [2009], *abnormal return* atau *excess return* yaitu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian.

Cummulative Abnormal Return (CAR) merupakan penjumlahan *abnormal return* selama periode pengamatan. Secara matematis, CAR dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_i^n AR_{i,t}$$

AR dalam rumus diatas adalah *abnormal return* saham perusahaan untuk tiap bulannya. *Abnormal return* (return tidak normal) diperoleh dengan membandingkan tingkat keuntungan yang diharapkan (return pasar) dengan *actual return*. Apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka dapat dikatakan terjadi *abnormal return*.

Secara matematis abnormal return dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_t = R_{it} - R_{mt}$$

Yang terdiri dari:

AR_t = *Abnormal return* saham pada bulan t

R_{it} = *Actual return* saham i pada bulan t

R_{mt} = *Return* pasar pada bulan t

Berdasarkan rumus di atas, maka komponen untuk menghitung *abnormal return* adalah *actual return* dan *return* pasar. *Actual return* merupakan return yang sudah

terjadi. Return ini dihitung berdasarkan data historis. Actual return dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Actual return saham i pada bulan t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada bulan t

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

Sedangkan return pasar merupakan Return ekspektasi (*expected return*) yaitu return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Return ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan estimasi market model, *mean-adjusted model* dan *market-adjusted model*. Perhitungan ekspektasi dengan *market-adjusted model* ini, return saham yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Persamaannya yaitu:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Yang terdiri dari:

R_{mt} = Return pasar

$IHSG_t$ = IHSG (harga penutupan) pada bulan t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG (harga penutupan) pada bulan t-1

Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan suatu pola tindakan yang dilaksanakan untuk mencapai tujuan, yang diukur dengan mendasarkan pada suatu perbandingan dengan berbagai standar. Kinerja adalah pencapaian suatu tujuan dari suatu kegiatan atau pekerjaan tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan yang diukur dengan standar dan penilaian ini bertujuan untuk mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Menurut Fahmi [2012], kinerja keuangan yaitu suatu analisis yang dilakukan untuk menilai sejauh mana suatu entitas telah melaksanakan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar misalnya dengan membuat laporan keuangan yang memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK, GAAP atau ketentuan lainnya.

Kinerja perusahaan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Ukuran kinerja perusahaan secara tradisional membaginya menjadi tiga dimensi pengukuran yaitu profitabilitas, produktivitas dan penilaian pasar. Kinerja

dalam penelitian menggunakan pengukuran yang digunakan oleh [Firer and Mitchell Williams, 2003]. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio *profitabilitas, produktivitas dan market valuation*. Profitability (ROA) adalah rasio dari laba bersih terhadap nilai buku dari total aset (*ratio of the net income (less preference dividends) divided by book value of total assets*), Productivity (ATO) adalah rasio dari total pendapatan terhadap total aset (*ratio of the total revenue to total book value of assets*), dan Market valuation (MV) adalah rasio dari total *market capitalization* (harga saham x jumlah lembar saham beredar) terhadap total aset.

Manajemen Laba Riil

Manajemen laba dapat digambarkan sebagai perilaku manajemen dalam memilih kebijakan akuntansi tertentu, atau melalui penerapan aktivitas tertentu, yang bertujuan mempengaruhi laba untuk mencapai sebuah tujuan spesifik [Scott, 2009]. Gunny mengelompokkan manajemen laba dalam tiga kategori yaitu akuntansi yang curang, manajemen laba akrual, dan manajemen laba riil (*real earnings management*) [Gunny, 2005]. Akuntansi yang curang meliputi pemilihan akuntansi yang melanggar prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum. Manajemen laba akrual meliputi pilihan akuntansi yang diperbolehkan dalam prinsip akuntansi yang berlaku umum yang mencoba untuk menutupi atau mengaburkan kinerja perusahaan yang sebenarnya [Dechow and Skinner, 2000].

Perkembangan penelitian empiris tentang manajemen laba telah menyimpulkan bahwa manajer telah bergeser dari manajemen laba akrual menuju manajemen laba riil. Gunny [2005], Roychowdhury [2006], Cohen et al. [2008], Graham et al. [2005], serta Cohen dan Zarowin [2008] menemukan bahwa manajer sudah bergeser dari manajemen laba akrual menuju manajemen laba riil setelah periode Sarbanes-Oxley Act (SOX). Pergeseran dari manajemen laba akrual ke manajemen laba riil disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, manipulasi akrual lebih sering dijadikan pusat pengamatan atau inspeksi oleh auditor dan regulator daripada keputusan tentang penentuan harga dan produksi. Pilihan akuntansi yang dilakukan terkait dengan akrual pada perusahaan mempunyai risiko yang lebih besar terhadap pemeriksaan oleh pihak yang berwenang di pasar modal dan perusahaan akan mendapatkan sanksi apabila terbukti melakukan penyimpangan standar akuntansi yang berlaku umum dengan tujuan untuk memanipulasi laba. Kedua, hanya menitikberatkan perhatian pada manipulasi akrual

merupakan tindakan yang berisiko [Graham et al., 2005]. Dengan menggunakan model Dechow et al. [1998], manipulasi aktivitas riil dapat dideteksi dengan fokus pada tiga metode manipulasi yaitu manipulasi penjualan, menaikkan laba atau menghindari melaporkan laba negatif atau rugi juga dapat dilakukan dengan mengurangi diskresioner dan melakukan produksi berlebihan [Roychowdhury, 2006]

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan atau sering disebut sebagai ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva yang dimilikinya, atau total penjualan yang dilakukan oleh suatu entitas. Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain; total aktiva, total penjualan, log size, nilai pasar saham dan kapitalisasi pasar. Masing-masing cara tersebut mempunyai korelasi yang tinggi terhadap ukuran perusahaan [Ferri and Jones, 1979].

Manajemen Laba Riil dan Kinerja Perusahaan

Penelitian mengenai pengaruh manajemen laba riil terhadap kinerja telah dilakukan oleh para peneliti-peneliti sebelumnya. Gunny [2005] menguji sejauh mana pengaruh aktivitas manajemen laba riil terhadap kinerja. Dia menggunakan empat jenis aktivitas manajemen laba riil, yaitu manipulasi penjualan, manipulasi produksi, manipulasi beban diskresi dan penjualan aset tetap, sedangkan kinerja perusahaan berikutnya menggunakan laba dan arus kas. Hasil studi Gunny [2005] menunjukkan bahwa keempat aktivitas manajemen laba riil memiliki berdampak negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan masa datang.

Xi Li [2010] menguji praktik manajemen laba yang dikaitkan dengan subsequent stock return, hasil menunjukkan bahwa Praktik Manajemen laba riil (REM) berhubungan dengan subsequent stock return. Khususnya, saham perusahaan dengan tingkat arus kas operasi yang luar biasa rendah (tinggi) kurang baik (lebih baik) dalam tahun berikutnya, sedangkan saham perusahaan dengan tingkat biaya produksi yang sangat rendah (tinggi) melakukan lebih baik (kurang baik) di tiga tahun berikutnya. Relasi ini lebih kuat di kalangan perusahaan dengan kemungkinan manajemen laba yang lebih besar dan tidak ada untuk tingkat arus kas operasi dan biaya produksi yang normal. Selanjutnya Chen et al. [2013] menguji pengaruh manipulasi aktivitas riil terhadap kinerja akuntansi berikutnya. Hasil menunjukkan manipulasi perusahaan menggunakan Income Increasing berpengaruh terhadap *accounting performance*. Hasil

ini mendukung hipotesis perusahaan dengan pelaporan laba yang strategis melakukan tindakan manipulasi secara agresif. Sebaliknya, pengujian dengan income decreasing juga berhubungan dengan kinerja namun hanya pada waktu-waktu tertentu [Chen et al., 2014].

Ukuran Perusahaan dan Kinerja Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Hantono [2016] menguji pengaruh ukuran perusahaan dan faktor lainnya terhadap kinerja keuangan dengan harga saham sebagai variabel moderating. Hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan signifikan berpengaruh negative terhadap harga saham, dan harga saham signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arisadi et al menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Niresh dan Velnampy juga meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu ukuran dari kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas. Dalam hal ini besar kecilnya ukuran perusahaan ternyata tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan [Niresh and Velnampy, 2014].

Hasil penelitian Abbasi dan Malik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan juga dapat meningkatkan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan [Abbasi and Malik, 2015]. Lebih lanjut, Doğan [2016] juga melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan [Doğan, 2013]. Hal ini berarti, semakin besar skala perusahaan, maka tingkat profitabilitas perusahaan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan juga akan semakin meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua dari penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

Kinerja Perusahaan dan Return Saham

Penelitian yang dilakukan Kurniawati [2006] menunjukkan bahwa Pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta mendapat reaksi dari pasar. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh oleh para pelaku pasar modal khususnya para investor. Hal ini

disebabkan karena menjelang pengumuman laba, para investor tetap menaruh kepercayaan yang besar terhadap perusahaan yang melakukan pengumuman laba, sehingga selama periode *windows* yaitu lima hari sebelum pengumuman laba dan lima hari setelah pengumuman laba, maka *abnormal return* yang diperoleh oleh para pelaku pasar bernilai positif [Kurniawati, 2006]. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti [2004] menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara kinerja keuangan dengan return saham yang berarti pelaku pasar memberikan respon positif pada perusahaan emiten yang mengumumkan labanya. Berdasarkan hal tersebut, maka dikembangkan hipotesis ketiga yaitu kinerja perusahaan berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Manajemen Laba Riil dan *Return Saham*

Penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap return saham juga telah banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Ferdiansyah et al [2012] menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap return saham. Sonia et al [2013] melakukan penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap return saham di Tunisia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap return saham. Lebih lanjut, Xi Li [2010] melakukan penelitian tentang *Real Earning Management and Subsequent Stock Returns*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Abnormal CFO*, *Abnormal Production Cost* adalah signifikan pada level 1%, yang berarti berpengaruh terhadap *subsequent stock return*. Berdasarkan hal tersebut, maka dikembangkan hipotesis keempat yaitu manajemen laba riil berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Ukuran Perusahaan dan *Return Saham*

Setiyono dan Amanah [2016] meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham dan juga pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan kinerja keuangan yang diukur dengan DER dan EPS signifikan berpengaruh positif terhadap return saham. Shafana et al [2013] menemukan bahwa karakteristik level perusahaan menggunakan ukuran perusahaan tidak terdapat pengaruh dengan return saham di Sri Lanka. Apabila karakteristik level perusahaan menggunakan Book-to-market equity, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative antara book-to-market equity dengan return saham. Hal ini

menunjukkan bahwa calon investor tidak perlu membedakan antara perusahaan skala besar dan skala kecil jika akan melakukan investasi. Penelitian yang dilakukan Sudarsono dan Sudiyatno [2016] menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan investasi saham yang lebih besar. Dengan demikian, hipotesis kelima penelitian ini yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Manajemen Laba, Kinerja Operasi, Ukuran Perusahaan dan *Return* Saham

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan Chen et al. [2013]. Demikian juga untuk pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham Indah Kurniawati [2006], Astuti [2004]. Penelitian Ferdiansyah et al [2012], Sonia et al [2013], dan Xi Li [2010] menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut, maka dikembangkan hipotesis keenam yaitu efek positif manajemen laba riil dan ukuran perusahaan terhadap *Return* Saham akan semakin bertambah ketika kinerja perusahaan semakin meningkat.

2. Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dimana sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan sub sektor barang-barang konsumsi yang memiliki ketersediaan data yang diperlukan untuk penelitian ini. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel mengacu pada Roychowdhury [2006] yang menyatakan bahwa terminologi produksi secara literatur tidak tepat digunakan untuk perusahaan selain manufaktur.

Terdapat dua model dalam penelitian ini, Model pertama digunakan untuk menguji pengaruh manajemen laba riil dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Model kedua digunakan untuk menguji pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan terhadap *return* saham.

Model 1 penelitian ini:

$$KP = \alpha_1 MLR + \alpha_2 UP + \varepsilon_1 \quad (1)$$

Keterangan:

KP : Kinerja Perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *profitabilitas, produktivitas dan market valuation*.

MLR_{it} : Manajemen Laba Riil perusahaan i pada tahun t

UP : Ukuran Perusahaan

Model 2 penelitian ini:

$$CAR_{it} = \beta_1(MLR_{it}) + \beta_2(KP_{it}) + \beta_3(UP_{it}) + \varepsilon_2 \quad (2)$$

Dimana :

CAR_{it} : Kumulatif abnormal return selama 12 bulan.

MLR_{it} : Manajemen Laba Riil perusahaan i pada tahun t

KP : Kinerja Perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *profitabilitas, produktivitas dan market valuation*.

UP : Ukuran Perusahaan

Return saham dalam penelitian diukur dengan menggunakan *Cummulative Abnormal Return (CAR)* yang merupakan penjumlahan *abnormal return* selama periode pengamatan. *Abnormal return* atau *excess return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian.

Ukuran kinerja perusahaan menggunakan tiga dimensi pengukuran yaitu profitabilitas, produktivitas dan penilaian pasar. Profitabilitas diukur menggunakan *return on aset (ROA)* yaitu rasio dari laba bersih terhadap nilai buku dari total aset (*ratio of the net income (less preference dividends) divided by book value of total assets*), produktivitas diukur menggunakan *assets turn over (ATO)* yaitu rasio dari total pendapatan terhadap total aset (*ratio of the total revenue to total book value of assets*), dan *Market Valuation (MV)* adalah rasio dari total *market capitalization* (harga saham x jumlah lembar saham beredar) terhadap total aset. Sedangkan ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan nilai dari logaritma natural total aset. Proksi ini dipilih karena total aset memiliki nilai yang relative stabil sehingga dapat mewakili skala besar kecilnya suatu perusahaan.

Manajemen laba riil menggunakan ukuran variabel independen mengikuti penelitian sebelumnya yaitu, Roychowdhury, 2006; Gunny, 2005; Cohen et al, 2008;

Chen et al, 2013) untuk mengembangkan ukuran dari manajemen laba riil. Penelitian ini menggunakan tiga dimensi untuk mendeteksi manipulasi aktivitas riil, yaitu menginvestigasi pola dalam arus kas operasi (AKO), biaya produksi (PROD) dan pengeluaran diskresioner (DISCEXP). Menurut studi Roychowdhury (2006), arus kas operasi (AKO) adalah arus kas dari aktivitas operasi yang dilaporkan dalam laporan arus kas. Biaya produksi (PROD) didefinisikan sebagai jumlah beban pokok penjualan (COGS) dan perubahan dalam persediaan (ΔINV_{it}) selama satu tahun. Sedangkan beban diskresioner (DISCEXP) didefinisikan sebagai jumlah dari beban pemasaran, beban riset dan pengembangan, dan beban administrasi umum.

Manajemen Laba riil melalui Arus Kas Operasi.

Dalam penelitian ini, Arus Kas Operasi (AKO) normal dimodelkan sebagai fungsi linier dari penjualan dan perubahan penjualan dalam periode berjalan dengan persamaan sebagai berikut:

$$AKO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \beta_1 (S_t / A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

A_t adalah total aktiva pada akhir periode t , S_t adalah penjualan selama tahun t , dan ΔS_t adalah $S_t - S_{t-1}$. Untuk setiap observasi, abnormal arus kas operasi (AKO) adalah AKO yang sesungguhnya di bagi dengan total aktiva satu tahun sebelum pengujian dikurangi dengan normal AKO yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari persamaan (3).

Manajemen Laba Riil melalui Biaya Produksi.

Manajemen laba riil dilakukan dengan memproduksi yang lebih banyak dari kapasitas normal perusahaan (*overproduction*) dengan tujuan untuk melaporkan Beban Pokok Penjualan yang lebih rendah sehingga laba dapat meningkat. Beban pokok penjualan (COGS) normal dimodelkan sebagai fungsi linier dari penjualan dengan persamaan sebagai berikut:

$$COGS_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \beta(S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Keterangan:

COGS_t = beban pokok penjualan pada tahun t
 A_{t-1} = jumlah aset pada tahun $t-1$
 S_t = jumlah penjualan pada tahun t
 ε_{it} = error term

Selanjutnya, pertumbuhan persediaan (ΔINV_t) normal dimodelkan sebagai fungsi linier dari perubahan dalam penjualan, dengan persamaan sebagai berikut:

$$\Delta INV_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \beta_1 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Dimana A_t adalah total aktiva pada akhir periode t , S_t adalah penjualan selama tahun t , dan ΔS_t adalah $S_t - S_{t-1}$.

Keterangan:

ΔINV_t = perubahan persediaan pada tahun t

ΔS_{t-1} = perubahan jumlah penjualan pada tahun $t-1$, yaitu $S_{t-1} - S_{t-2}$

Dalam penelitian ini, biaya produksi ($PROD_t$) adalah jumlah dari beban pokok penjualan dan pertumbuhan persediaan ($COGS_t + \Delta INV_t$). Dengan menggabungkan persamaan (4) dan persamaan (5) maka dapat diestimasi besaran biaya produksi normal menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Dimana:

$PROD_{it}$ = biaya produksi pada tahun t

$PROD$ abnormal (*overproduction costs*) dihitung dengan cara mengurangi $PROD$ aktual terhadap besaran $PROD$ normal yang dikalkulasi menggunakan koefisien estimasi dari persamaan (6).

Manajemen Laba riil melalui Beban Diskresi.

Manajemen laba riil dapat dilakukan dengan mengurangi beban yang dilaporkan dan menaikkan laba, dengan cara mengurangi beban diskresi. Selanjutnya untuk menghitung besaran beban diskresi normal ($DISEXP$) yang didefinisikan sebagai jumlah dari beban iklan/promosi, beban riset dan pengembangan, dan beban umum administrasi, sebagai fungsi dari penjualan menggunakan persamaan berikut:

$$DISEXP/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Keterangan:

$DISCEXP_t$ = jumlah beban diskresi pada tahun t

$DISCEXP$ abnormal dihitung dengan mengurangi $DISCEXP$ aktual terhadap besaran $DISCEXP$ normal yang dikalkulasi menggunakan koefisien estimasi dari persamaan (7).

Seluruh hipotesis pada penelitian ini akan diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Sedangkan untuk menunjang analisis data dipergunakan alat bantu *software* SPSS Statistics versi 20. Teknik analisis data yang digunakan untuk menghitung kinerja operasi adalah *Principle Component Analysis* (PCA) yang bertujuan mereduksi dimensi data dengan cara menyatakan variabel asal sebagai kombinasi linier sejumlah faktor sehingga mampu menjelaskan keragaman data yang dijelaskan oleh variabel asal. Setelah beberapa komponen hasil PCA diperoleh, maka komponen tersebut menjadi variabel intervening yang dianalisis efeknya pada pengaruh manajemen laba

terhadap return saham. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk mendeteksi apakah ada unsur multikolinieritas, heterokedastisitas, atau autokorelasi. Model regresi linier berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) [Nachrowi and Usman, 2006].

Untuk menguji hipotesis digunakan uji parsial. Uji parsial bertujuan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk pengujian parsial ini, digunakan uji t (t-test). Untuk menentukan apakah hipotesis penelitian ditolak atau tidak, maka perlu dibandingkan antara nilai t hitung dengan t tabel, apakah nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel atau sebaliknya. Selain itu, penentuan apakah hipotesis penelitian ditolak atau tidak, juga dapat dilihat melalui nilai probabilitas (p-value). Jika nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan (α), maka hipotesis nol ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Tetapi, jika nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikan (α), maka hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Uji simultan (Uji F) bertujuan melihat apakah model estimasi yang digunakan pada penelitian sudah cukup *fit* atau baik untuk menjelaskan variasi dalam model. Model yang baik adalah model yang memiliki nilai *AdjustedR*² cukup besar dan memiliki nilai probabilitas (p-value) yang signifikan. Jika nilai probabilitas dari uji F lebih kecil daripada taraf signifikan (α), maka dapat disimpulkan bahwa nilai p-value signifikan. Koefisien determinasi juga akan dihitung untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *AdjustedR*² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen [Winarno, 2009].

3. Hasil dan Pembahasan

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan untuk menguji model penelitian. Dari tabel tersebut diketahui bahwa rata-rata Cumulative Abnormal Return (CAR) sebesar -0.016119627 dengan standar deviasi 0.351686925, yang menunjukkan bahwa variasi yang cukup tinggi dalam CAR antar

perusahaan sampel. Dari tabel 1 dapat dilihat juga rata-rata dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
A. Return Saham					
CAR	-0.016119627	-1.392396288	1.106643575	-0.871067945	0.351686925
B. Kinerja Perusahaan					
ROA	6.56132E-16	-0.187694487	4.467874162	-1.898264371	1.225380894
ROE	0.094130007	0.252371538	0.657200749	-0.208042311	0.120803695
ATO	1.301702403	1.241225356	2.882738529	0.255697894	0.544266274
MV	3329001.678	1099877.846	115917556.1	22298.91494	11318505.54
C. Manajemen Laba Riil					
AbnormalAKO	-7.20145E-17	-0.153452277	6.548603272	-2.8721094	1.312113451
AbnormalPROD	-4.90098E-17	0.050129525	0.808864529	-0.400798132	0.152872486
AbnormalDISEXP	7.0059E-10	4441245.147	8269389.086	-65894946.29	12996829.92
D. Ukuran Perusahaan					
Total Aset	8648483.913	944054	91831526	98295.7221	17109428.27

Jumlah observasi (n) = 111

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2017)

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi dengan bentuk umum persamaan regresi berjenjang sebagai berikut:

Tahap 1 :

$$KP = \alpha_1 MLR + \alpha_2 UP + \epsilon_1 \quad (1)$$

Tahap 2 :

$$CAR_{it} = \beta_1(MLR_{it}) + \beta_2(KP_{it}) + \beta_3(UP_{it}) + \epsilon_2 \quad (2)$$

Sebelum melakukan pengujian hipotesis penelitian, data penelitian harus memenuhi kriteria tertentu yaitu kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Setelah melakukan uji asumsi klasik dan hasil tidak menunjukkan adanya masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi maka dilakukan pengujian hipotesis dengan hasil sebagai berikut:

Hasil pengujian regresi linier dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 20.0 dan hasil disajikan dalam tabel 2 dan tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 2. Uji Regresi – Model tahap 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.145	.756		-2.838	.005		
	MLR	.535	.082	.532	6.518	.000	.975	1.025
	UP	.146	.051	.232	2.848	.005	.975	1.025

a. Dependent Variable: KP

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2017)

Berdasarkan hasil uji regresi model tahap 1, terbentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$KP = 0.532MLR + 0.232UP + e \quad (1)$$

Hasil regresi pada model tahap 2 juga menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.298, tersaji dalam tabel 2, yang berarti 29.8% keragaman Kinerja Perusahaan dapat dijelaskan oleh keragaman variabel manajemen laba riil dan ukuran perusahaan. Hasil pengujian tahap 2 dapat disajikan dalam tabel 3 sebagai berikut

Tabel 3. Uji Regresi – Model tahap 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.670	.885		-1.887	.062		
	KP	.399	.172	.217	2.327	.022	.996	1.004
	MLR	-.043	.094	-.043	-.452	.652	.974	1.026
	UP	.078	.059	.126	1.329	.187	.972	1.029

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2017)

Berdasarkan hasil uji regresi model tahap 2, terbentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$CAR_{it} = -0.043MLR + 0.217KP + 0.126UP + \varepsilon \quad (2)$$

Hasil regresi pada model tahap 1 juga menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.069, tersaji dalam tabel 3, yang berarti 6.9% keragaman return saham yang diukur menggunakan CAR dapat dijelaskan oleh keragaman variabel kinerja perusahaan, manajemen laba riil dan ukuran perusahaan.

Uji F dilakukan untuk menguji, apakah model regresi penelitian dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, hasil pengujian ANOVA dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Model tahap 1 – ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.292	2	16.646	22.942	.000 ^b
	Residual	78.362	108	.726		
	Total	111.654	110			

a. Dependent Variable: KP

b. Predictors: (Constant), UP, MLR

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2017)

Model tahap 2 – ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.633	3	2.544	2.659	.052 ^b
	Residual	102.367	107	.957		
	Total	110.000	110			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), UP, KP, MLR

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2017)

Berdasarkan tabel 4 signifikansi model 1 sebesar 0.000 dan model 2 sebesar 0.052. yang menunjukkan signifikansi yang kurang dari 0.05 maka dapat dikatakan bahwa model penelitian dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen yaitu *cumulative abnormal return*. Tabel 2 menunjukkan hasil bahwa signifikansi pengaruh manajemen laba riil terhadap kinerja perusahaan adalah sebesar 0.000, hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba riil signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan melakukan manajemen laba, maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Manajemen laba riil dalam penelitian ini adalah nilai dari analisis komponen utama yaitu teknik yang digunakan untuk menyederhanakan suatu data, dengan cara mentransformasi data secara linier. Data dimaksud adalah nilai manipulasi dari arus kas operasi, produksi dan beban diskresional. Sedangkan kinerja perusahaan juga merupakan nilai dari analisis komponen utama yang terdiri dari *return on assets*, *asset turn over* dan *market valuation*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Xi Li [2010] dan Chen et al. [2013] yaitu bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba riil, maka kinerja perusahaannya semakin meningkat.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan disajikan pada Tabel 2 dan hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang mana mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.005 yang lebih kecil dari α penelitian sebesar 0.05. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar skala perusahaan maka semakin besar pula kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan dalam hal ini mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Abbasi dan Malik [2015] dan Doğan [2016].

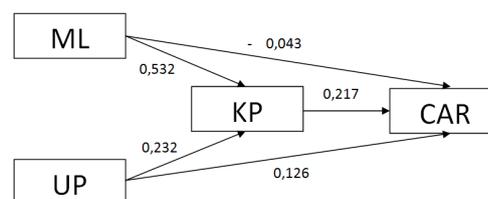
Tabel 3 memperlihatkan bahwa variabel kinerja perusahaan signifikan berpengaruh terhadap CAR yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.022. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan merupakan faktor penentu dari return saham. Pelaku pasar dalam hal ini merespon adanya informasi laba yang disampaikan oleh emiten. Penelitian ini mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Astuti [2004] dan Kurniawati [2006] yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara kinerja keuangan dengan return saham. Dalam tabel 3 juga memperlihatkan nilai signifikansi untuk variabel manajemen laba riil sebesar 0.652

dengan arah negative. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba riil tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba akan memperoleh return yang kecil. Hasil penelitian tidak mendukung penelitian Xi Li [2010], Ferdiansyah et al [2012], Sonia et al [2013] yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap return saham.

Tabel 3 memperlihatkan juga nilai signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.187. Hasil penelitian belum cukup bukti untuk mengkonfirmasi penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, penelitian ini tidak mendukung penelitian Sudarsono dan Sudyatno [2016], yang berpendapat bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan investasi saham yang lebih besar. Namun demikian, penelitian mendukung penelitian yang dilakukan Setiyono dan Amanah [2016], Shafana et al. [2013], yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa calon investor tidak membedakan antara perusahaan skala besar dan skala kecil jika akan melakukan investasi.

Pengaruh tidak langsung Kinerja Perusahaan terhadap efek Manajemen Laba Riil dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham dapat dianalisis berdasarkan tabel 2 dan 3, dengan menggunakan koefisien jalur yang ditunjukkan oleh gambar 3 berikut:

Gambar 3. Analisis Jalur



Sumber: Hasil Pengolahan Data (2017)

Analisis jalur digunakan untuk melihat pengaruh tidak langsung dari kinerja perusahaan yang memperkuat atau memperlemah efek langsung. Perubahan efek tidak langsung dapat dilihat dari besarnya selisih efek total dengan efek langsungnya, seperti terlihat dalam tabel 5 berikut:

Tabel 5. Analisis Rfek Langsung dan Tidak Langsung terhadap CAR

Efek Langsung	MLR-CAR	UP-CAR
	-0.043	0.126
Efek Tdk Langsung	ML-KP-CAR	UP-KP-CAR
	0.532(0.217) = 0.115444	0.232(0.217) = 0.050344
Total	0.072444	0.176344

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2017)

Berdasarkan analisis jalur pada tabel 5 terlihat bahwa efek negatif MLR terhadap CAR (-0.043) semakin berkurang (-0.072444) ketika kinerja perusahaan meningkat. Dengan adanya kinerja perusahaan maka korelasi semakin positif walaupun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat memediasi efek negative MLR terhadap CAR. Apabila perusahaan berkeinginan untuk meningkatkan pengaruh manajemen laba terhadap return saham melalui kinerja perusahaan maka harus mensinergikan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan.

Efek positif ukuran perusahaan (UP) terhadap CAR (0.126) juga semakin meningkat (0.176344) ketika kinerja perusahaan meningkat. Demikian juga dengan ukuran perusahaan ini bahwa dengan adanya kinerja perusahaan maka korelasi semakin positif walaupun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat memediasi positif UP terhadap CAR. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam mempengaruhi return saham akan semakin berpengaruh ketika kinerja perusahaan meningkat. Apabila perusahaan berkeinginan untuk meningkatkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham melalui kinerja perusahaan maka harus bisa memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk bisa meningkatkan kinerja yang kemudian dapat meningkatkan return saham.

4. Kesimpulan

Penelitian ini hendak menguji secara empiris efek mediasi kinerja perusahaan terhadap pengaruh manajemen laba riil, ukuran perusahaan terhadap return saham yang diprosikan dengan cummultaif abnormal return. Dari pengujian yang dilakukan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah: Pertama, manajemen laba riil signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan melakukan manajemen laba, maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Kedua, ukuran perusahaan signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin besar skala perusahaan maka semakin besar pula kinerja

perusahaan tersebut. Perusahaan dalam hal ini mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Ketiga, kinerja perusahaan signifikan berpengaruh terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan merupakan faktor penentu dari return saham. Pelaku pasar dalam hal ini merespon adanya informasi laba yang disampaikan oleh emiten. Keempat, manajemen laba riil tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba akan memperoleh return yang kecil. Kelima, ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa calon investor tidak membedakan antara perusahaan skala besar dan skala kecil jika akan melakukan investasi. Keenam, kinerja perusahaan dapat memediasi efek negative MLR terhadap CAR. Dengan demikian, apabila perusahaan berkeinginan untuk meningkatkan pengaruh manajemen laba terhadap return saham melalui kinerja perusahaan maka harus mensinergikan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan. Ketujuh, kinerja perusahaan dapat memediasi positif UP terhadap CAR. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam mempengaruhi return saham akan semakin berpengaruh ketika kinerja perusahaan meningkat. Apabila perusahaan berkeinginan untuk meningkatkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham melalui kinerja perusahaan maka harus bisa memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk bisa meningkatkan kinerja yang kemudian dapat meningkatkan return saham.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan literature review tentang tidak signifikannya ukuran perusahaan dalam mempengaruhi return saham. Disarankan juga untuk menambah jumlah sampel penelitian dan memperluas periode pengamatan agar dapat lebih menggambarkan kondisi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap return saham misalnya tidak hanya perusahaan sektor barang-barang konsumsi tetapi perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan untuk menambah variable lainnya seperti pengungkapan CSR, dan karakteristik komite audit sebagai variable yang dapat memediasi faktor-faktor yang mempengaruhi return saham.

Referensi

Abbasi A, Malik QA. 2015. Firms ' Size Moderating Financial Performance in Growing Firms : An Empirical Evidence from Pakistan. *Int. J. Econ. Financ. Issues* 5: 334–339.

- Arisadi YC, Dzumahir, Djazuli A. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan , Umur Perusahaan, Current Ratio, Deb to Equity Ratio dan Fixed Asset to Total Asset Ratio terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *J. Apl. Manaj.* 4: 567–574.
- Chen C-L, Lin P-Y, Weng P-Y, Chen C-L, Lin P-Y, Weng P-Y. 2014. Real Activities Manipulation and Subsequent Accounting Performance ---Yes, the Manipulating Direction Matters. *Rev. Econ. Financ.* 4: 81–97.
- Cohen DA, Dey A, Lys TZ. 2007. “Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanes Oxley Periods”, *The Accounting Review*, 83, 3, pp.757-787.
- Cohen DA, Zarowi P. 2008. “Accrual-Based and Real Earning Management Activities around Seasoned Equity Offerings”. *Journal of Accounting and Economics*.
- Dechow PM, Kothari SP, L. Watts R. 1998. The relation between earnings and cash flows. *J. Account. Econ.* 25: 133–168.
- Dechow PM, Skinner DJ. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Account. Horizons* 14: 235–250.
- Doğan M. 2013. Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Res. J. Financ. Account.* 4: 53–60.
- Ewert R, Wagenhofer A. 2005. Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *Account. Rev.* 80: 1101–1124.
- Fahmi I. 2012. Analisis Kinerja Keuangan. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Ferdiansyah PD. 2012. Pengaruh manajemen laba terhadap return saham dengan kecerdasan investor sebagai variabel moderating. *Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi*, 4.
- Ferri MG, Jones WH. 1979. Determinants Of Financial Structure: A New Methodological Approach. *J. Finance* 34: 631–644.
- Firer S, Mitchell Williams S. 2003. Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *J. Intellect. Cap.* 4: 348–360.
- Graham JR, Harvey CR, Rajgopal S. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *J. Account. Econ.* 40: 3–73.
- Gunny K. 2005. What Are the Consequences of Real Earnings Management? *Work. Pap. Univ. Color. Boulder. Heal.*: 1–47.
- Hantono. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Total Hutang, Current Ratio, Terhadap Kinerja Keuangan Dan Harga Saham Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil.* 6.

- Healy PM, Wahlen JM. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*. 13: 365–383.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF: Yogyakarta.
- Kristanto SB. 2015. Dampak Praktek Manajemen Laba Terhadap Manajemen Pajak Perusahaan. *Dampak Prakt. Manaj. J. Keuang. dan Perbank*. 11.
- Kurniawati I. 2006. Analisis Pengaruh Pengumuman Earning Terhadap Abnormal Return Dan Tingkat Likuiditas Saham : Analisis Empiris pada Nonsynchronous Trading. *Jaai* 10: 173–183.
- Li, Xi. (2007,2010). “*Real Earning Management and Subsequent Stock Returns*” <http://www.asb.unsw.edu.au/schools/bankingandfinance/Documents/X.Li%20%20Real%20Earnings%20Management%20and%20Subsequent%20Stock%20Returns.pdf>(diakses tanggal 10 Januari 2014)
- Nachrowi DN, Usman H. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis EKONOMETRIKA Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Niresh JA, Velnampy T. 2014. Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms ed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *Int. J. Bus. Manag.* 9.
- PSAK No 1. (2015). *Standar Akuntansi Keuangan.*, IAI. Salemba Empat.
- Roychowdhury S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *J. Account. Econ.* 42: 335–370.
- Shafana M, Rimziya A, Jariya AI. 2013. Relationship between Stock Returns and Firm Size, and Book-To-Market Equity: Empirical Evidence from Selected Companies Listed on Milanka Price Index in Colombo Stock Exchange. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS)* 4:217-225.
- Scott WR. 2009. *Financial Accounting Theory*. Learning: 546.
- Sudarsono B, Sudiyatno B. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014. *J. Bisnis Dan Ekon.* 2: 30–51.
- Tandelilin E. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen*. 1 (2) Yogyakarta: BPEE.