

**ANALISIS PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT*, NILAI TUKAR
RUPIAH DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

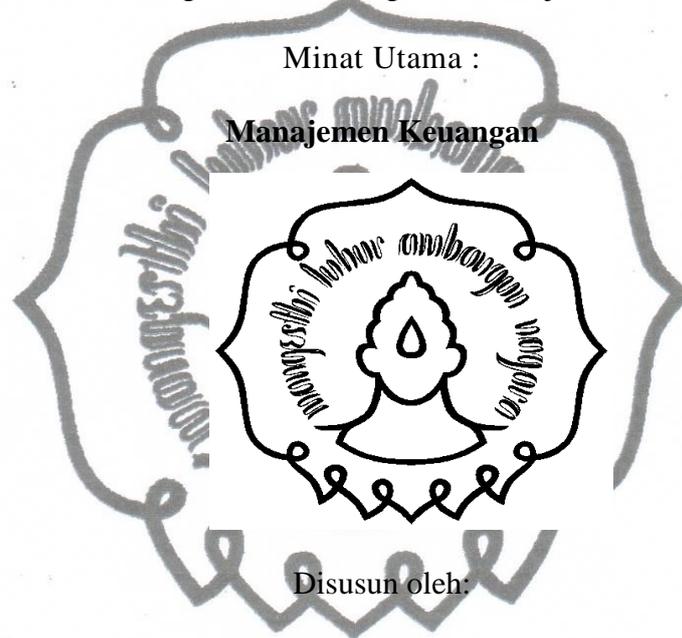
TESIS

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Magister

Program Studi Magister Manajemen

Minat Utama :

Manajemen Keuangan



Disusun oleh:

ARIFIANSYAH SAPUTRA, S.T.

NIM : S4111052

PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS SEBELAS MARET

SURAKARTA

2012

commit to user

**ANALISIS PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT*, NILAI TUKAR
RUPIAH DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

Disusun oleh :

ARIFIANSYAH SAPUTRA

NIM : S4111052

Telah disetujui Pembimbing

Pada tanggal 28 November 2012



Prof. Dr. Hartono, M.S.

NIP. 19531221 198003 1 004

Mengetahui :

Ketua Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. Hartono, M.S.

NIP. 19531221 198003 1 004

commit to user

Lembar Persetujuan Penguji

**ANALISIS PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT*, NILAI TUKAR
RUPIAH DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

Disusun oleh :

ARIFIANSYAH SAPUTRA, S.T.

NIM : S4111052

Telah dipertahankan di depan Penguji

pada tanggal : 29 Januari 2013

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Susunan Penguji

Tanda Tangan

Ketua Tim Penguji

Drs. Djoko Suhardjanto, M.Com, (Hons)., Ph.D.



Pembimbing/Penguji I

Prof. Dr. Hartono, M.S.



Penguji II

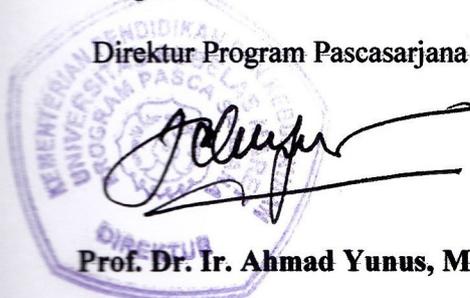
Dr. Mugi Harsono, M.Si.



Mengetahui :

Direktur Program Pascasarjana

Ketua Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. Ir. Ahmad Yunus, M.S.



Prof. Dr. Hartono, M.S.

NIP. 19610717 198601 1 001

NIP. 19531221 198003 1 004

UNIVERSITAS SEBELAS MARET

PERNYATAAN

Nama : Arifiansyah Saputra, S.T.

NIM : S4111052

Minat Utama : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa thesis berjudul **“ANALISIS PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT*, NILAI TUKAR RUPIAH DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP *RETURN SAHAM* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”** adalah betul-betul karya saya sendiri dan bukan merupakan hasil jiplakan dari karya orang lain..

Demikian surat pernyataan yang saya buat dan dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Surakarta, 28 November 2012



Arifiansyah Saputra, S.T.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur peneliti panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan Rahmat, Taufiq, Hidayah dan Inayah Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis untuk memenuhi persyaratan mencapai derajat magister dengan judul penelitian **“ANALISIS PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT*, NILAI TUKAR RUPIAH DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP *RETURN SAHAM* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”**.

Shalawat serta salam semoga senantiasa tetap terlimpahkan kepangkuan beliau Nabi Muhammad SAW, keluarga sahabat-sahabatnya, serta orang-orang mukmin yang senantiasa mengikutinya. Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada :

1. Prof. Dr. Hartono, M.S., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen UNS sekaligus sebagai pembimbing tesis saya, yang mana telah memberikan arahan dalam penulisan tesis ini.
2. Seluruh dosen dan staf pengajar Program Studi Magister Manajemen UNS yang telah banyak memberikan ilmu dan pengetahuan dalam penulisan tesis ini.
3. Para staf administrasi dan tata usaha Program Studi Magister Manajemen UNS yang telah banyak membantu saya dalam segala hal yang berkaitan dengan studi di MM-UNS.

commit to user

4. Ayahanda Sugito, BA dan Ibunda Istiqomah, S.E tercinta, yang selalu memberikan dukungan dan doanya baik moral maupun materi dengan tulus dan ikhlas.
5. Teman-teman MM-UNS angkatan 36 yang telah memberikan dukungan dan semangatnya.
6. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan dalam bentuk apapun kepada penulis dalam penulisan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa hasil karya ini masih ada kekurangan. Oleh karenanya saran dan kritik yang positif diharapkan untuk membuat penelitian dikemudian hari lebih baik dan bermanfaat.

Surakarta, 28 November 2012

Arifiansyah Saputra, S.T.

NIM. S4111052

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan Pembimbing	ii
Halaman Pengesahan Penguji	iii
Halaman Pernyataan	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
Abstrak	xii
Abstract	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Batasan Masalah	9
1.4 Tujuan Penelitian	10
1.5 Manfaat Penelitian	10
1.6 Orisinalitas Penelitian	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS...	12
2.1 Tinjauan Pustaka	12
2.1.1 <i>Arbitrage Pricing Theory</i>	12
2.1.1.1 <i>Earnings management</i>	15
2.1.1.2 <i>commit to user</i> Nilai Tukar Rupiah	16

2.1.1.3	Tingkat Suku Bunga	18
2.1.2	<i>Signalling Theory</i>	19
2.1.3	Investasi	20
2.1.4	Laporan Keuangan	22
2.1.5	Karakteristik Informasi Akuntansi	24
2.2	Pengembangan Hipotesis	25
2.3	Kerangka Pemikiran	29
BAB III METODE PENELITIAN		30
3.1.	Jenis dan Sumber Data	30
3.2.	Populasi dan Sampel	30
3.3.	Definisi Operasional Variabel	31
3.4.	Metode Pengumpulan Data	34
3.5.	Metode Analisis Data	35
3.6	Pengujian Hipotesis	39
BAB IV ANALISIS DAN HASIL PEMBAHASAN		43
4.1.	Data Penelitian	43
4.2	Hasil Penelitian	44
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN		57
5.1.	Simpulan	57
5.2.	Implikasi Kebijakan	58
5.3.	Keterbatasan Penelitian	59
5.4.	Agenda Penelitian Mendatang	60
Daftar Pustaka		61
Lampiran		66

commit to user

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Daftar Sampel Perusahaan	43
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	45
Table 4.3	Hasil Uji Kolmogorov Smirnov	47
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinearitas	49
Tabel 4.5	Hasil Uji Korelasi	49
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokorelasi	51
Tabel 4.7	Anova	56



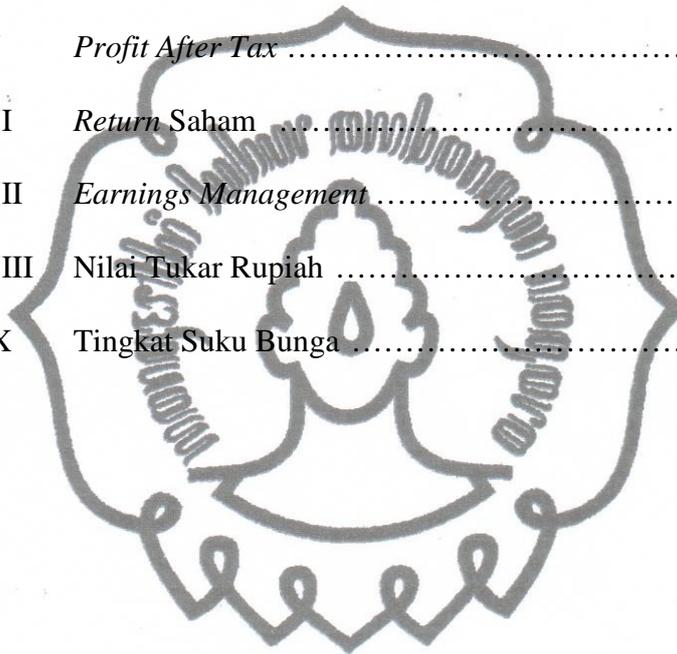
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	29
Gambar 4.1	Grafik Uji Normalitas	47
Gambar 4.2	Plot Uji Normalitas	48
Gambar 4.3	Multikolinearitas	52



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	Total Asset	66
Lampiran II	Cash Flow	70
Lampiran III	Piutang	74
Lampiran IV	<i>Non-Current Assets</i>	78
Lampiran V	<i>Profit After Tax</i>	82
Lampiran VI	<i>Return Saham</i>	86
Lampiran VII	<i>Earnings Management</i>	89
Lampiran VIII	Nilai Tukar Rupiah	90
Lampiran IX	Tingkat Suku Bunga	91



ABSTRAK

Penelitian ini menguji dan menganalisis *earnings management*, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur *Go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia., telah terdaftar dalam kurun waktu tahun 2006-2011. Sampel penelitian ini berjumlah 80 perusahaan. Metode *sampling* yang digunakan adalah *nonprobability sampling*, sedangkan teknik yang dipakai adalah *purposive sampling*. Penyajian data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan panel data (*pooled data*) sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 400.

Analisis data menggunakan *moderated regression analysis* dan *simple regression analysis*. Berdasarkan analisis diperoleh hasil: 1) Hasil penelitian diperoleh bahwa secara parsial (individu) tidak terdapat pengaruh yang signifikan Manajemen Laba terhadap *Return* Saham. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kenaikan *return* saham perusahaan. 2) Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Hardiningsih (2002) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. 3) Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini selaras dengan penelitian dari Utami dan Rahayu (2003).

Kata kunci: *earnings management*, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, *return* saham.

ABSTRACT

This study examines and analyzes the earnings management, exchange rate, and interest rates affect stock returns. The sample in this study is manufacturing go public company listed on the Indonesia Stock Exchange and has been registered in the period 2006-2011. The sample amounted to 80 companies. The sampling method used was non-probability sampling, whereas the technique used is purposive sampling. Presentation of the data used in this study using panel data (pooled data) so that the study sample (n) is obtained as many as 400.

Analysis of data using moderated regression analysis and simple regression analysis. Based on the analysis of the obtained result : 1) The results of the research showed that the partial (individual) there is no significant effect on earnings management with stock returns. This indicates that the size of the earnings management undertaken the management company has no significant effect on the increase in the company's stock return. 2) The exchange rate and a significant negative effect on stock returns. The result are consistent with findings Hardiningsih (2002) which states that the exchange rate has a significant negative effect on stock returns. 3) Interest rate got significant negative effect on stock returns. This is consistent with research from Utami dan Rahayu (2003).

Keywords: earnings management, exchange rate, interest rate, stock returns.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejalan dengan perkembangan teknologi dan komunikasi, perekonomian juga semakin berkembang. Persaingan antar perusahaan semakin ketat. Persaingan tidak hanya dalam satu wilayah atau negara saja namun juga sudah antar negara. Setiap perusahaan dituntut untuk se-efektif dan se-efisien mungkin. Masing-masing perusahaan senantiasa mengusahakan suatu sistem yang dapat menjamin kelangsungan hidup perusahaan di masa depan. Salah satu caranya adalah perusahaan senantiasa mencari dana untuk mengembangkan perusahaan dan menambah pangsa pasar. Di sisi lain banyak dana yang menganggur di masyarakat yang tidak produktif. Oleh sebab itu muncul pasar modal untuk mengakomodasi pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang ingin menginvestasikan uang mereka.

Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga di dalamnya (Sunariyah, 2000). Dari pengertian di atas pasar modal merupakan tempat pertemuan *supply* dan *demand* dana jangka panjang. Adanya pasar modal memungkinkan mereka yang membutuhkan dana memperoleh dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana.

commit to user

Pihak yang memiliki dana bersedia menyerahkan dana mereka karena mereka juga mengharapkan imbalan yang sesuai dengan resiko yang mereka tanggung. Untuk memperoleh dana segar dalam jumlah besar, perusahaan dapat menerbitkan ekuitas dan menjualnya di pasar modal (*go public*). Saham perusahaan dengan demikian tidak hanya dimiliki oleh pihak intern tetapi juga oleh masyarakat.

Ekspetasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan resiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun *deviden* untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan wealth para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu.

Oleh karena itu, investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka. Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat resiko tertentu. Mengingat resiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi dari pada investasi pada perbankan, *return* yang diharapkan juga lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan teori investasi oleh Widiatmodjo (2000). Seorang investor akan dihadapkan pada dua macam resiko yaitu resiko fundamental dan resiko pasar. Resiko fundamental dapat diketahui dengan melihat kebijakan keuangan emiten yaitu *leverage* keuangan. Menurut Sudarto (1999), untuk memahami

commit to user

dampak *leverage* keuangan atau *debt to equity ratio* atas risiko perusahaan, terlebih dahulu harus dipahami dampaknya terhadap tingkat fluktuasi profitabilitas. *Leverage* yang semakin besar akan memperbesar perubahan arus laba bersih perusahaan.

Manajemen menyadari bahwa laba memperoleh perhatian besar dari para pemakai laporan keuangan, sehingga seorang manajer akan berusaha untuk menyajikan labanya sebaik mungkin yang dapat menunjukkan bahwa entitas yang dikelolanya terlihat sehat secara finansial. Salah satu upaya yang dilakukan adalah dengan memanipulasi laba yang dilaporkan. Manipulasi laba tersebut yang dikenal dengan manajemen laba (*earnings management*) yang didefinisikan sebagai usaha pihak manajer yang disengaja untuk memanipulasi laporan keuangan dalam batasan yang dibolehkan oleh prinsip-prinsip akuntansi dengan tujuan untuk memberikan informasi yang menyesatkan para pengguna laporan keuangan untuk kepentingan manajer (Meutia, 2004).

Manajemen laba (*earnings management*) tidak hanya dilakukan perusahaan yang mengalami kerugian namun juga perusahaan yang akan melakukan penawaran saham. Menjelang penawaran saham perusahaan bisa melakukan manipulasi laba yang bersifat menaikkan laba pada saat penawaran saham. Hal ini dilakukan agar perusahaan mendapatkan tanggapan positif dari calon investor. Sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Amin (2007). Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1990

commit to user

hingga 2000 terindikasi melakukan manajemen laba. Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan manajemen laba pada tiga periode menjelang IPO. Manajemen laba sangat merugikan investor, walaupun tidak selalu *earning management* dikaitkan dengan tindakan negatif. Manajemen laba yang bersifat menaikkan laba pada saat penawaran saham membuat ekspektasi investor terlalu tinggi. Padahal laba yang diakui bukanlah laba yang seharusnya. Walaupun pasar modal telah membuat sejumlah peraturan untuk melindungi investor, praktik manajemen laba masih saja ditemukan. Bagaimanapun juga manajemen laba berkaitan erat dengan perolehan laba dan prestasi perusahaan sehingga banyak perusahaan yang melakukannya.

Manajemen laba dapat dilakukan dengan memainkan *discretionary accrual*. Caranya dengan mengakui biaya sekarang sebagai biaya masa depan dan atau mengakui pendapatan masa depan sebagai pendapatan sekarang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Gumanti (2001) yang menemukan bahwa adanya *abnormal discretionary accrual* pada dua tahun sebelum IPO. Namun manipulasi ini tidak dapat dilakukan secara terus menerus karena perusahaan pada akhirnya juga harus mengakui biaya yang mereka tunda pengakuannya. Manajemen laba biasanya akan diikuti dengan penurunan kinerja (*underperformance*) setelah periode penawaran karena adanya negatif *abnormal return*.

Saat ini perusahaan-perusahaan milik negara juga banyak yang *go public*. Kinerja BUMN yang buruk menjadi alasan pemerintah untuk melakukan *privatisasi* perusahaan milik negara. *Privatisasi* berarti *commit to user*

pelibatan modal swasta dalam struktur modal perusahaan publik sehingga kinerja finansial dapat dipengaruhi secara langsung oleh investor melalui mekanisme pasar. Salah satu cara yang dapat dilakukan dalam upaya melibatkan modal swasta adalah dengan menjual saham perusahaan melalui pasar modal (*go public*).

Faktor-faktor yang membedakan antar perusahaan dan membatasi kemampuan manajemen untuk mengatur laba meliputi struktur *internal governance* perusahaan dan keputusan akuntansi tahun sebelumnya yang dibuat oleh perusahaan yang membatasi pilihan-pilihan akuntansi mendatang (Dechow, 2004 dalam Ardiati, 2005).

Penelitian terdahulu mengenai *earnings management* lebih terfokus mengenai penyebab dan dampak *earning management* terhadap harga saham perusahaan. Seperti penelitian Gumanti (2001) yang lebih berfokus pada kinerja saham setelah IPO dan kemungkinan penyebabnya. Penelitian mengenai manajemen laba pada BUMN belum banyak dikemukakan. Penelitian mengenai BUMN juga penting karena biasanya BUMN menguasai sektor-sektor penting dalam perekonomian. Ditambah lagi himbauan Menteri BUMN agar semua BUMN dapat *go public*. Perubahan kinerja finansial setelah IPO juga penting untuk diperhatikan karena kinerja finansial adalah acuan untuk menilai suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mediastuty dan Machfoedz (2003) dengan obyek penelitian yaitu perusahaan yang *go public* yang bukan termasuk kelompok perbankan dan asuransi dengan periode penelitian tahun 1995 – 2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan

commit to user

manajerial dan kepemilikan institusional berhubungan negatif terhadap manajemen laba. Sedangkan ukuran dewan direksi berpengaruh positif dengan manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Meutia (2004) yang menguji hubungan antara kualitas audit dengan manajemen laba, sekaligus melihat pengaruh independensi yang diukur dengan *non-audit services* dan masa jabatan auditor terhadap hubungan antara keduanya. Penelitian ini menemukan bahwa semakin tinggi kualitas audit akan semakin rendah *absolute discretionary accruals* yang terjadi di suatu perusahaan.

Berkaitan dengan pengaruh *non-audit services* ditemukan bahwa *non audit service* memberi pengaruh antara kualitas audit dengan manajemen laba melalui meningkatnya *absolute discretionary accruals* pada tahun perusahaan yang menerima *audit services*. Selain itu, berkaitan dengan masa jabatan auditor, hasil temuan ini mendukung pendapat yang menyatakan bahwa semakin tinggi masa jabatan auditor akan lebih meningkatkan kualitas audit karena memberikan kesempatan pada auditor untuk lebih mengenali transaksi kliennya.

Penelitian yang dilakukan oleh Sylvia dan Utama (2005) dengan hasil pengujian yang dilakukannya ditemukan bahwa variabel ukuran perusahaan secara konsisten mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap besarnya pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin rendah kemungkinan dilakukannya pengelolaan laba perusahaan. Selain itu, rata-rata pengelolaan laba pada perusahaan dengan kepemilikan saham yang *commit to user*

tinggi dan bukan perusahaan konglomerasi secara signifikan lebih tinggi dibandingkan rata-rata pengelolaan laba pada perusahaan lain.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Gideon (2005) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris secara bersama-sama terhadap manajemen laba, teruji dengan tingkat pengaruhnya lemah. Mekanisme kepemilikan institusional memberikan pengaruh terhadap manajemen laba yang cukup kuat. Pengaruh mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba secara bersama-sama terhadap kualitas laba, teruji dengan tingkat pengaruh yang cukup kuat. Kepemilikan institusional memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Komposisi dewan komisaris memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Dan manajemen laba memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang sangat lemah.

Dari hasil-hasil penelitian di atas diperoleh adanya perbedaan hasil penelitian (*gap research*) yang dilakukan oleh para peneliti. Oleh karena itu penulis akan mengkaji ulang penelitian tersebut dengan cara menggabungkan metode analisis dan memperbarui periode penelitian sehingga dapat diketahui pengaruh manajemen laba, nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari Juli 2006 sampai Desember 2011.

commit to user

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan penelitian Amin (2007). Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1990 hingga 2000 terindikasi melakukan manajemen laba. Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan manajemen laba pada tiga periode menjelang IPO.

Penelitian Gumanti (2001) yang menemukan bahwa adanya *abnormal discretionary accrual* pada dua tahun sebelum IPO oleh karena itulah manajemen laba biasanya akan diikuti dengan penurunan kinerja (*underperformance*) setelah periode penawaran karena adanya *negative abnormal return* (Maria, 2006).

Mediastuty dan Machfoedz (2003) dengan obyek penelitian yaitu perusahaan yang *go public* yang bukan termasuk kelompok perbankan dan asuransi dengan periode penelitian tahun 1995 – 2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berhubungan negatif terhadap manajemen laba.

Penelitian oleh Meutia (2004) menemukan bahwa semakin tinggi kualitas audit akan semakin rendah *absolute discretionary accruals* yang terjadi di suatu perusahaan. Berkaitan dengan pengaruh *non-audit services* ditemukan bahwa *non-audit service* memberi pengaruh antara kualitas audit dengan manajemen laba melalui meningkatnya *absolute discretionary accruals* pada tahun perusahaan yang menerima audit *services*.

Penelitian yang dilakukan Pudjiastuti dan Mardiyah (2006) dengan hasil penelitian diperoleh bahwa kualitas laba perusahaan tidak berpengaruh terhadap manajemen laba perusahaan.

Dari hasil penelitian yang dilakukan Ardiati (2005) diperoleh hasil yaitu manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* pada perusahaan yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Berskala Besar. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Halim, Meiden dan Tobing (2005) dengan hasil bahwa *return* berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan laba. Penelitian yang dilakukan oleh Sylvia dan Utama (2005) diperoleh bahwa rata-rata pengelolaan laba (manajemen laba) pada perusahaan dengan kepemilikan tinggi dan bukan perusahaan konglomerasi secara signifikan lebih tinggi dibandingkan rata-rata pengelolaan laba (manajemen laba) pada perusahaan lain. Sedangkan hasil penelitian diperoleh Pudjiastuti dan Mardiyah (2006) belum mampu membuktikan bahwa kualitas laba perusahaan berpengaruh terhadap manajemen laba perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut: Apakah *earnings management*, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur *Go public* yang terdaftar di Bursa Efek
commit to user

Indonesia dengan tahun pengamatan yakni dimulai pada tahun 2006 sampai tahun 2011.

2. Sampel adalah perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan perubahan nama dan tidak dalam keadaan *delisting* selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini tidak mempunyai tren laba bersih (*net income*) negatif selama periode penelitian, karena secara logis investor tentunya akan lebih memilih membeli saham-saham perusahaan yang dianggap berpotensi memberikan keuntungan bagi mereka sebagai pemegang saham.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *earnings management* terhadap *return* saham,
2. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *return* saham dan,
3. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *return* saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi yang dibutuhkan untuk membuat keputusan investasi, khususnya sebelum membeli saham perusahaan-perusahaan tersebut.

commit to user

2. Bagi akademisi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan referensi bagi penelitian selanjutnya.
3. Bagi peneliti, diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam penelitian tentang literatur manajemen laba dengan kualifikasi proses manajemen persepsi yang cenderung covary dengan intensitas manajemen laba. Ini memperkuat argumen pada sifat tujuan manajemen laba dan akarnya dalam posisi pengungkapan yang lebih umum oportunistik.

1.6 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan penggabungan (kombinasi) dari penelitian sebelumnya dimana terdapat berbagai macam research gap. Diantaraya penelitian yang dilakukan oleh Mediastuty dan Machfoedz (2003) serta Andromeda (2008) yang menyatakan manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ardiati (2005), Aminul Amin (2007) diperoleh hasil bahwa diskresioner total akrual yang digunakan sebagai proksi manajemen laba berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham pada perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN

HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Arbitrage Pricing Theory*

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Pembahasan tentang hal tersebut dapat dikelompokkan dalam dua teori yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) (Husnan, 2004).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) menggambarkan hubungan tingkat *return* dan risiko secara sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Sedangkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggunakan sekian banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan *return* dan risiko atau dengan kata lain APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi *pricing* (Tandelilin, 2001).

Penggunaan APT akan menghasilkan taksiran yang berbeda dibandingkan dengan CAPM, dan bias memberikan hasil yang lebih baik (Husnan, 2004). Sampai saat ini banyak penelitian yang menggunakan pendekatan APT, karena secara rasional dan juga teoritis bahwa
commit to user

perkembangan harga sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Permintaan dan penawaran saham sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor itu sendiri (Weston dan Copeland, 1995). Selanjutnya, harapan atau keberanian seorang investor untuk menawar harga saham sangat ditentukan oleh kondisi pasar, kondisi ekonomi dan nilai perusahaan itu sendiri (Sartono, 2001).

Arbitrage Pricing Theory (APT) itu sendiri adalah suatu teori yang menyatakan bahwa jika terdapat dua kesempatan dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan (yang mempunyai karakteristik identik) maka tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda (Ross, 1976 dalam Husnan, 2004). Dengan karakter dan harga yang sama, maka investor perlu suatu penilaian lain yang bisa menunjukkan perbedaan diantara “hal yang sama”. Oleh karena itu, *return* saham merupakan pilihan yang tak jauh dari hal itu. Perolehan *return* suatu perusahaan bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik itu dalam tataran intern industri / perusahaan maupun lingkup perekonomian di dalam suatu negara. Berdasarkan hal inilah, sudah cukup untuk menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi sebuah *return* saham. Faktor-faktor itu dapat dilihat dari kondisi perusahaan dan kondisi ekonomi.

Untuk faktor yang pertama (kondisi perusahaan), APT menggunakan dasar pemikiran dimana kondisi suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangannya. Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang digunakan untuk menilai posisi keuangan dan kinerja

commit to user

perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Berbicara tentang *earning* (laba), salah satu faktor inilah yang bisa memberikan kesempatan kepada manajer memodifikasi laporan keuangan untuk menghasilkan jumlah *earning* yang diinginkan. Manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan dengan tujuan agar mereka dikontrak kembali untuk menjabat sebagai manajer di perusahaan tersebut di periode berikutnya (Lo, 2007).

Untuk factor yang kedua (kondisi ekonomi), APT menggunakan dasar pemikiran dimana kondisi ekonomi merupakan bagian dari analisis saham yang berdasarkan analisis teknikal, dimana analisis teknikal adalah analisis saham berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan umumnya mempertimbangkan kondisi negara, seperti kondisi ekonomi, politik, dan financial suatu negara. Analisis teknikal dapat diukur berdasarkan risiko negara yang terdiri dari 3 risiko yaitu: *political risk*, *financial risk*, dan *economic risk* (Claude, 1996).

Analisis kondisi ekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor eksternal dan bersifat makro berupa peristiwa-peristiwa yang terjadi di luar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan, sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Analisis kondisi ekonomi adalah langkah awal yang penting sebelum melakukan investasi. Pergerakan arah ekonomi mempengaruhi pergerakan pasar modal yang berguna bagi pengembangan keputusan para investor. Kondisi ekonomi yang stabil merupakan kabar baik bagi para investor, sehingga berpengaruh secara positif terhadap pasar modal.

commit to user

Demikian juga sebaliknya, jika kondisi ekonomi tidak stabil atau labil, maka investor akan berhati-hati dalam melakukan investasi (Husnan, 2004).

Secara teori, banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel ekonomi, namun demikian dari sekian banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan (Bank Indonesia, 2004). Variabel-variabel tersebut meliputi nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga.

Secara rinci, penjelasan 3 variabel dari 2 faktor yang bisa mempengaruhi *return* saham dapat dilihat dibawah ini.

2.1.1.1 Earnings Management

Manajemen laba merupakan hal diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor. Manajemen laba yang tinggi akan berhubungan erat dengan kualitas laba yang rendah dan manajer melakukan manajemen laba untuk menjamin laba yang berkualitas tinggi (Daniati dan Suhairi, 2006).

Investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal *return* yang disebabkan karena perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat akan diperoleh dari investasi tersebut. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan

commit to user

aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Daniati dan Suhairi, 2006).

2.1.1.2 Nilai Tukar Rupiah

Pengertian nilai tukar mata uang adalah rasio antara suatu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Perbedaan nilai tukar riil dengan nilai tukar nominal penting untuk dipahami karena keduanya mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap risiko nilai tukar (Sartono, 2001).

Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti oleh perubahan harga yang sama yang menjadikan perubahan tersebut tidak berpengaruh terhadap posisi persaingan relative antara perusahaan domestik dengan pesaing luar negerinya dan tidak ada pengaruh terhadap aliran kas. Sedangkan perubahan nilai tukar riil akan menyebabkan perubahan harga *relative* (yaitu perubahan perbandingan antara harga barang domestik dengan harga barang luar negeri). Dengan demikian perubahan tersebut mempengaruhi daya saing barang domestik.

Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar (*exchange rate*) yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) dan pendekatan pasar asset (*asset market approach*). Pada pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga *commit to user*

dimana mata uang asing (*foreign currency/foreign money*) dijual belikan terhadap mata uang domestik (*domestic currency/domestic money*) dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Kontribusi perubahan nilai tukar terhadap keseimbangan penawaran dan permintaan uang digunakan hubungan *absolute purchasing power parity* (PPP) yang merupakan keseimbangan antara harga domestik P dan konversi kurs valuta asing ke dalam mata uang domestik eP^* dengan rumus $P = eP^*$ atau $e = P/P^*$ (Hardiningsih 2002).

Dalam transaksi valuta asing dibedakan menjadi dua jenis kurs yaitu kurs spot (*spot rate*) dan kurs berjangka (*forward rate*). Dari kedua jenis transaksi tersebut, transaksi valuta asing yang paling dikenal transaksi seketika (*on the spot*). Transaksi spot yang lazim digunakan dalam melakukan pembayaran dan penerimaan valuta asing adalah dalam jangka waktu dua hari kerja setelah disepakatinya transaksi tersebut. Sedangkan transaksi berjangka (*forward transaction*) merupakan kesepakatan yang dicapai pada hari ini namun baru berlaku beberapa waktu kemudian (misalnya 3 bulan). Dalam penelitian ini kurs yang dipakai adalah kurs spot (*spot rate*).

Kurs juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestic dalam satuan valuta asing. Definisi ini merupakan kebalikan atau rumus resprokal dari definisi di atas, sehingga harga

rupiah dalam satuan US\$ dirumuskan sebagai: $1/R = 1/ 9500 = 0.000105263$.

Dalam penelitian ini yang digunakan adalah rumus yang kedua ($1/R$), karena dengan rumus resiprokal dapat dihitung besarnya apresiasi ataupun depresiasi rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, dengan kata lain dapat diketahui lemahnya rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik.

Pengaruh variabel ini dapat dijelaskan melalui mekanisme *term of trade*. Moradoglu (2001) menjelaskan bahwa depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis, hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, kemudian meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham ini berarti meningkatkan *return* saham.

2.1.1.3 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor (Husnan, 2004).

Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian
commit to user

kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat resiko tertentu. Dengan membandingkan faktor keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan faktor tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal.

Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia tingkat suku bunga bank sentral diproxykan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 2004).

2.1.2 *Signalling Theory*

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2000).

Signalling theory menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang tinggi (perusahaan bagus) menggunakan informasi keuangan untuk mengirim sinyal kepada pasar. Biaya atas sinyal *bad news* adalah lebih tinggi daripada *good news*, hal ini diperlihatkan dalam penelitian Spence (1973). Oleh karena itu, manajer lebih termotivasi untuk mengungkapkan *intellectual capital* sebagai *private information* secara sukarela. Hal ini disebabkan oleh ekspektasi manajer bahwa menyediakan sinyal yang bagus mengenai kinerja perusahaan kepada pasar akan mengurangi asimetri informasi.

Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

2.1.3 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Investasi bisa berkaitan dengan berbagai aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada asset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun asset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umum dilakukan (Tandelilin, 2001, hal. 3).

Menurut Halim (2003) investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk *commit to user*

memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Selanjutnya menurut Halim umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada asset finansial dan investasi pada asset riil.

Investasi pada asset riil diwujudkan dalam bentuk pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lainnya. Investasi pada asset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi pada pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lainnya.

Tandelilin, (2001) mengemukakan salah satu alasan mengapa seseorang melakukan investasi yakni untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang. “seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa akan datang.” Dengan demikian *return* dapat menjadi alasan investasi.

Tandelilin (2001) selanjutnya mengemukakan bahwa “*return* merupakan satu faktor yang memotivai investor berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya”. Dengan berinvestasi seseorang dapat memaksimalkan *return*, namun tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya.

Menurut Tandelilin (2001) hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan *commit to user*

risiko suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear, yang berarti semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

2.1.4 Laporan Keuangan

Laporan keuangan (*financial statement*) merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan keuangan menurut Kieso (2002) adalah sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi. Laporan ini menampilkan sejarah perusahaan yang dikuantifikasi dalam nilai moneter. Laporan keuangan yang sering disajikan adalah :

- (1) neraca,
- (2) laporan laba rugi,
- (3) laporan arus kas, dan
- (4) laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham.

Selain itu, catatan atas laporan keuangan atau pengungkapan juga merupakan bagian integral dari setiap laporan keuangan. Neraca merupakan laporan yang menggambarkan posisi keuangan, yang menunjukkan aktiva, kewajiban, dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Laporan laba rugi merupakan ringkasan aktivitas usaha perusahaan untuk periode tertentu yang melaporkan hasil usaha atau kerugian yang timbul dari kegiatan usaha dan aktivitas lainnya.

Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menunjukkan perubahan ekuitas perusahaan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode pelaporan. Laporan arus kas menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas dalam aktivitas perusahaan selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi investasi dan pendanaan. Catatan atas laporan keuangan memberikan penjelasan mengenai gambaran umum perusahaan, ikhtisar kebijakan akuntansi, penjelasan pospos laporan keuangan dan informasi penting lainnya (BEI, 2006).

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Investor dapat menilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan. Laporan keuangan memberi informasi yang menggambarkan kinerja perusahaan, sehingga informasi tersebut dapat menjadi landasan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam Standar Akuntansi Keuangan dinyatakan tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat

commit to user

- bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
 3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

2.1.5 Karakteristik Informasi Akuntansi

Informasi akuntansi dalam penelitian ini adalah informasi yang disediakan melalui pelaporan keuangan dan berbagai penjelasan yang digunakan sebagai laporan. Informasi akuntansi yang merupakan kategori informasi akuntansi keuangan ini merupakan informasi yang dipergunakan oleh pihak eksternal perusahaan seperti investor, dan kreditur yang ada dan yang potensial serta pemakai lainnya. Oleh karena itu, dalam penyusunannya harus memenuhi standar yang telah ditetapkan yaitu standar akuntansi keuangan.

Pada awal perkembangan akuntansi, laporan keuangan ditujukan untuk penghitungan dan penyajian laba bersih usaha melalui aturan realisasi serta penetapan beban dan pendapatan, dan untuk penghitungan neraca yang menghubungkan periode berjalan dengan periode mendatang. pada tingkat semantik, terjadi pergeseran tujuan akuntansi yaitu penyediaan laporan keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur suatu

commit to user

obyek dan kejadian yang mempunyai rujukan dengan dunia usaha. Untuk itu laba dikaitkan dengan prestasi perusahaan, atau laba sebagai ukuran efisiensi manajemen perusahaan. Pada tahap ini laba sebagai indikator suatu fenomena ekonomi yaitu efisiensi, dan bahkan mengarah untuk pengambilan keputusan. Pada tahap dimana laporan keuangan memberikan dampak terhadap perilaku pemakai, tujuan akuntansi ditekankan untuk memenuhi kebutuhan pemakainya.

2.2 Pengembangan Hipotesis

Perumusan hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan dalam hipotesis alternatif yang dikembangkan sebagai berikut :

a. Pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham

Dalam penelitian ini alat untuk mengukur manajemen laba adalah diskresioner total akrual. Tindakan perusahaan untuk memajemen laba akan menyebabkan ketertarikan investor pada suatu perusahaan karena kinerja keuangan perusahaan yang baik. Hal ini mampu berdampak baik pada *return* saham perusahaan karena banyaknya minat investor yang menanamkan investasi pada perusahaan tersebut. Total akrual dibedakan menjadi dua bagian, yaitu (1) bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan disebut dengan non discretionary accrual dan (2) bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut discretionary accrual (Utami, 2005). Dalam kaitan antara manajemen laba dengan *commit to user* ukuran auditor dapat dijelaskan bahwa auditor besar dianggap

memiliki kualitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan auditor kecil. Auditor yang diklasifikasikan sebagai besar juga dianggap akan lebih mampu membatasi praktek manajemen laba dibandingkan dengan auditor kecil.

Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang penting untuk diperhatikan. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dibedakan menjadi dua bagian, yaitu

- i. bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan disebut dengan *non discretionary accrual*.
- ii. bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut *discretionary accrual* (Utami, 2005).

Beberapa bagian yang berkaitan dengan manajemen laba adalah auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan. Kegiatan audit adalah suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat antara manager dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan.

Auditor diharapkan dapat membatasi praktek manajemen laba serta membantu menjaga dan meningkatkan kepercayaan masyarakat umum terhadap laporan keuangan. Namun demikian, efektivitas dan kemampuan auditor untuk mendeteksi manajemen

commit to user

laba tergantung pada kualitas auditor tersebut. Kualitas audit biasanya dikaitkan dengan ukuran auditor yaitu besar atau kecil.

Auditor besar dianggap memiliki kualitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan auditor kecil. Auditor yang diklasifikasikan sebagai besar juga dianggap akan lebih mampu membatasi praktek manajemen laba dibandingkan dengan auditor kecil (Meutia, 2004).

Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis pertama yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

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

b. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *return* saham

Kurs juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik (Ang, 1997).

Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis kedua yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

H2 : Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

c. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *return* saham

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor (Husnan, 2004).

Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat resiko tertentu. Dengan membandingkan faktor keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan faktor tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal.

Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito (Tandelilin, 2001) Kenaikan tingkat suku bunga sektor keuangan diprediksikan akan memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham (Ang, 1997). Penelitian dari Utami dan

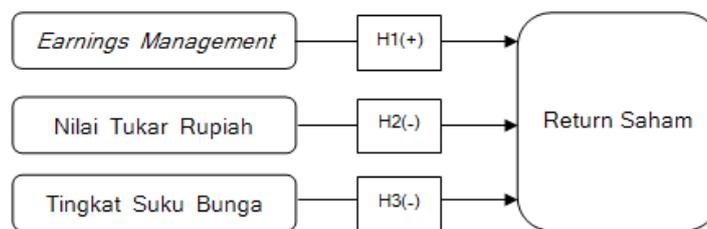
Rahayu (2003) juga menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan negatif terhadap harga saham.

Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis ketiga yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

H3 : Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dengan penjelasan di atas, kemudian akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel tersebut terhadap *return* saham, sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti Gambar 2.2.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan per Desember yang tersedia di BEI tahun 2006 – 2011 dan harga saham penutupan bulanan. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Mark Directory*.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 serta memiliki laporan keuangan yang lengkap untuk mendukung perhitungan dalam penelitian ini. Perusahaan manufaktur dipilih karena dapat mewakili kondisi industri di Indonesia dan mewakili jumlah populasi paling besar dibandingkan jenis perusahaan lain.

Adapun kriteria sample yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011 secara kontinyu.
2. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan tiap tahun selama periode 2006 sampai 2011 dengan tahun fiskal yang berakhir 31 Desember.
3. Perusahaan tersebut tidak mempunyai tren laba bersih (*net income*) negatif selama periode penelitian, karena secara logis *commit to user*

investor tentunya akan lebih memilih membeli saham-saham perusahaan yang dianggap berpotensi memberikan keuntungan bagi mereka sebagai pemegang saham.

4. Sampel adalah perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan perubahan nama dan tidak dalam keadaan delisting selama periode penelitian.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, dimana variabel penelitian terdiri dari :

- a. Variabel bebas : manajemen laba, nilai tukar ruiyah, tingkat suku bunga
- b. Variabel terikat : *return* saham

Definisi operasional masing-masing variabel penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel Manajemen Laba

Manajemen laba diukur dengan menggunakan *discretionary accrual* yang diukur menggunakan model yang dikembangkan oleh Friedlan (1994). Secara umum penelitian tentang manajemen laba menggunakan pengukuran berbasis akrual dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi.

Salah satu kelebihan dalam pendekatan total akrual adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkapkan cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan laba, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui pihak luar. Menurut

commit to user

Gumanti (2001), total akrual terdiri dari komponen *discretionary accrual* dan *non discretionary accrual*. *Discretionary accrual* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen. Artinya, manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Sedangkan *non-discretionary accrual* adalah komponen akrual diluar kebijakan manajemen.

Diskresioner total akrual dihitung dengan menggunakan Modified Jones' Models (Mediastuty dan Machfoedz, 2003) :

- a. Total accruals sesungguhnya

$$TAC = NI_{it} - CF_{it}$$

Dimana,

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

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

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

$$TAC_t / TA_{t-1} = \alpha_1 (1/TA_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta SAL_t / TA_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / TA_{t-1}) + \vartheta_t$$

Dimana,

TAC_t = total accruals dalam periode *t*

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

ΔSAL_t = perubahan pendapatan atau penjualan bersih (*Profit After Tax*) dalam periode *t*

PPE_t = Non-Current Assets / property, plan, and equipment (PP&E) periode t

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

c. Non akrual diskresioner

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

dimana,

ΔREC_t = perubahan piutang bersih dalam periode t

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

d. Diskresioner Total Akrual

$$DTAC_t = TAC_t/TA_{t-1} - NDTAC_t$$

dimana,

$DTAC_t$ = diskresioner total akrual tahun t

TAC_t = total akrual tahun t

$NDTAC_t$ = non akrual diskresioner pada tahun t

2. Variabel *Return Saham*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. (Hartono, 2000) atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Dalam penelitian ini akan menggunakan rumus *return* saham secara umum yang mempertimbangkan *capital gain* adalah :

commit to user

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* saham masing-masing perusahaan

P_{it} = Harga saham *i* pada hari ke-*t*.

P_{it-1} = Harga saham *i* pada hari ke-*t-1*

3. Variabel Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah digunakan untuk mengukur kurs mata uang rupiah dalam satuan valuta asing (US\$). Harga rupiah dalam satuan US\$ dirumuskan sebagai: $1/R$. Data diambil selama periode pengamatan dari tahun 2006-2011.

4. Variabel Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Tingkat suku bunga diukur melalui tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI selama periode pengamatan dari tahun 2006-2011.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan yaitu :

1. Studi dokumentasi terhadap laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari ICMD.
2. Literatur berupa : buku, teks, artikel, jurnal dan majalah, serta data tertulis lainnya yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

commit to user

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah dengan memakai teknik analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Dalam hal ini untuk variabel dependennya adalah *return* saham dan variabel independennya ialah *Earnings management*, Nilai Tukar dan Suku Bunga. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut

$$Y = \alpha + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + e$$

Dimana :

Y = *Return Saham*

α = Konstanta

X_1 = *Earnings management*

X_2 = Nilai Tukar

X_3 = Suku Bunga

e = Kesalahan *residual (error)*

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal/mendekati normal.

commit to user

Pengujian normalitas ini dapat dilakukan melalui analisis grafik dan analisis statistik.

3.5.2.1 Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas *residual* adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal probability plot adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.2.2 Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui Kolmogorov-Smirnov *test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 = Data *residual* terdistribusi normal

H_a = Data *residual* tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan:

- a) Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

commit to user

- b) Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3.5.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji Durbin-Watson (*DW test*) (Ghozali, 2005).

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar dari $(4-dl)$ maka koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser dilakukan sebagai berikut:

- a) Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi signifikan statistik, yang berarti data empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas.
- b) Apabila probabilitas nilai *test* tidak signifikan statistik, maka berarti data empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.

3.6 Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik *t*, nilai statistik *F*, dan nilai koefisien determinansi (R^2). Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.6.1 Uji *t*

Uji *t* digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh antara *earnings management* dan kondisi ekonomi terhadap *return* saham. Oleh karena itu uji *t* ini digunakan untuk menguji hipotesis H1, H2, H3. Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut (Gujarati, 1999):

- a. Merumuskan hipotesis (H_a)

H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

- b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05
- c. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_a diterima.

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$T_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi}}{\text{Standar Deviasi}}$$

1. Bila $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
 2. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
- d. Berdasarkan probabilitas H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)
 - e. Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya.

commit to user

3.6.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh antara *earnings management* dan kondisi ekonomi terhadap *return*. Langkah–langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 1999):

- 1) Merumuskan Hipotesis (H_a)

H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

- 2) Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$)
- 3) Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$F_{Hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Dimana =

R^2 = Koefisien Determinasi

k = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya Observasi

- a) Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b) Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

commit to user

- 4) Berdasarkan probabilitas dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima jika probabilitas kurang dari 0,05
- 5) Menentukan nilai koefisien determinasi, dimana koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya.

3.6.3 Uji R^2

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum ei^2}{\sum Yt^2}$$

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DAN HASIL PEMBAHASAN

4.1 Data Penelitian

Populasi yang dijadikan obyek pengamatan yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang sekarang sudah menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel penelitian sebanyak 80 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu suatu metode pengambilan sampel non probabilitas yang mengambil obyek diri dengan kriteria yaitu perusahaan manufaktur di BEI yang memiliki *return* saham yang optimal secara berturut-turut dari tahun 2006 - 2011. Penyajian data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan panel data (*pooled data*) sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 400. Tabel 4.1 menyajikan daftar ke-80 perusahaan.

Tabel 4.1

Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	AGIS Tbk	11	Catur Sentosa Adiprana Tbk
2	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	12	Citra Tubindo Tbk
3	Alumindo Light Metal Industry Tbk	13	Darya-Varia Laboratoria Tbk
4	Argo Pantes Tbk	14	Eratex Djaja Limited Tbk
5	Asahimas Flat Glass Tbk	15	Ever Shine Textile Industry Tbk
6	Astra International Tbk	16	Excelcomindo Pratama Tbk (XL Axiata Tbk)
7	Astra Otoparts Tbk	17	Fajar Surya Wisesa Tbk
8	Bakrie Telecom Tbk	18	Fast Food Indonesia Tbk
9	Berlina Tbk	19	Gajah Tunggal Tbk
10	Budi Acid Jaya Tbk	20	Goodyear Indonesia Tbk

commit to user

Lanjutan Tabel 4.1

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
21	Gudang Garam Tbk	51	Mulia Industrindo Tbk
22	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	52	Multi Prima Sejahtera Tbk
23	Hanson International Tbk	53	Nipress Tbk
24	Hexindo Adiperkasa Tbk	54	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
25	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	55	Pan Brothers Tex Tbk
26	Indal Alumunium Industry Tbk	56	Panasia Indosyntec Tbk
27	Indo Acidatama (Sarasa Nugraha) Tbk	57	Pelangi Indah Canindo Tbk
28	Indo Kordsa (d/h: Branta Mulia) Tbk	58	Perdana Bangun Pusaka Tbk
29	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	59	Polychem Indonesia Tbk
30	Indofarma Tbk	60	Prasidha Aneka Niaga Tbk
31	Indofood Sukses Makmur Tbk	61	Prima Alloy Steel Tbk
32	Indosat Tbk	62	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
33	Indospring Tbk	63	Ricky Putra Globalindo Tbk
34	Intanwijaya Internasional Tbk	64	Rig Tenders Tbk
35	Inter Delta Tbk	65	Rimo Catur Lestari Tbk
36	Intikeramik Alamasri Industry Tbk	66	Samudera Indonesia Tbk
37	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	67	Sekar Laut Tbk
38	Jaya Pari Steel Tbk	68	Sepatu Bata Tbk
39	Jembo Cable Company Tbk	69	Siwani Makmur Tbk
40	Kabelindo Murni Tbk	70	Steady Safe Tbk
41	Kageo Igar Jaya Tbk (Champion Pacific Indonesia Tbk)	71	Suparma Tbk
42	Kedaung Indah Can Tbk	72	Surya Toto Indonesia Tbk
43	Kedawung Setia Industrial Tbk	73	Tempo Scan Pacific Tbk
44	Langgeng Makmur Plastik Industry Tbk	74	Tira Austenite Tbk
45	Lautan Luas Tbk	75	Tirta Mahakam <i>Resources</i> Tbk
46	Lionmesh Prima Tbk	76	Toko Gunung Agung Tbk
47	Mandom Indonesia Tbk	77	Ultra Jaya Milk Tbk
48	Metrodata Electronics Tbk	78	Unggul Indah Cahaya Tbk
49	Millennium Pharmacon International Tbk	79	Unilever Indonesia Tbk
50	Modern Photo Film Company Tbk (Modern Internasional Tbk)	80	United Tractors Tbk

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan perhitungan statistik, maka data manajemen laba yang *commit to user* diproksi dengan non diskresioner aktual, serta nilai tukar rupiah, tingkat

suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006 – 2011 dapat dijelaskan pada tabel 4.2. berikut ini.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Sample	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
<i>Return</i> Saham	400	-.1515	.2849	.026055	.0557350
<i>Earnings</i>	400	-.9359	1.1579	.158054	.3182306
NilaiTukar	400	-.0007	.0006	-.000056	.0004287
SukuBunga	400	-.0287	.0123	-.012562	.0145925
Valid N	400				

Berdasarkan tabel 4.2 di atas dapat disimpulkan bahwa :

- Rata-rata *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2006 – 2011 yang diteliti sebesar 0,026055 dengan angka minimum sebesar -0,1515 dan angka maksimum sebesar 0,2849. Dari data ini menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan atas penjualan tiap lembar saham perusahaan manufaktur berada pada keadaan positif walaupun keuntungan yang didapat investor tidak terlalu besar.
- Rata-rata manajemen laba yang diproksi dengan diskresioner total akrual pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2006 – 2011 yang diteliti sebesar 0,158054 dengan angka minimum sebesar -0,9359 dan angka maksimum sebesar 1,1579. Dari data ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdapat pada sampel penelitian terindikasi melakukan praktek manajemen laba.
- Nilai Tukar Rupiah rata-rata tahun 2006 – 2011 yang diteliti sebesar *commit to user* -0,000056 dengan angka minimum sebesar -0,0007 dan angka

maksimum sebesar 0,0006. Dari data ini menunjukkan bahwa dengan margin antara nilai positif dan negaatif, nilai tukar rupiah memang sangat rentan untuk berubah. Walaupun tren saat ini mengalami penurunan, tak bisa dipungkiri bahwa nilai tukar rupiah yang melemah secara drastis mulai 31 Oktober 2008 – 31 Agustus 2009 ikut mempengaruhi hasil penelitian.

- Nilai Tingkat Suku Bunga rata-rata tahun 2006 – 2011 yang diteliti sebesar -0,012562 dengan angka minimum sebesar -0,0287 dan angka maksimum sebesar 0,0123. Dari data ini bisa kami analisis bahwa walaupun nilai suku bunga relatif tetap selama satu tahun, namun tak dapat dipungkiri, nilai tingkat suku bunga sejak tahun 2006-2011 mengalami penurunan.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas data suatu penelitian merupakan salah satu alat yang digunakan untuk menguji distribusi data suatu penelitian. Salah satu alat yang digunakan adalah menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Menurut Singgih Santoso (2001), bahwa distribusi data dapat dilihat dengan membandingkan Z hitung Kolmogorov Smirnov dengan Z tabel dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika $Z \text{ hitung} < Z \text{ tabel}$ pada taraf signifikansi 5% (Kolmogorov Smirnov) sebesar 1,96; maka distribusi data dikatakan normal.

commit to user

- Jika Z hitung $>$ Z tabel pada taraf signifikansi 5% (Kolmogorov Smirnov) sebesar 1,96; maka distribusi data dikatakan tidak normal

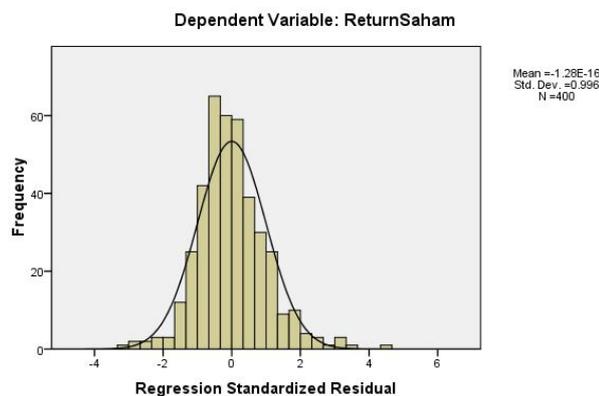
Berdasarkan pengujian dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov diperoleh *output* yang dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		400
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05494228
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.066
	Negative	-.044
Kolmogorov-Smirnov Z		1.311
Asymp. Sig. (2-tailed)		.064

Berdasarkan tabel 4.3, disebutkan bahwa distribusi data penelitian pada variabel *return* saham dan manajemen laba memiliki angka Z hitung Kolmogorov Smirnov $<$ Z tabel (1,96) sehingga tergolong data yang berdistribusi data normal.

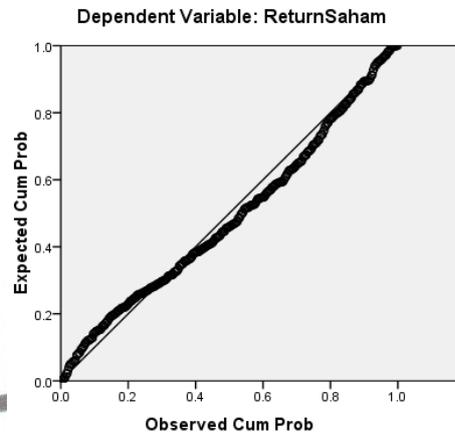
Begitu pula bila dilihat dari grafik normal p-plot menunjukkan pola distribusi sebagai berikut :



Gambar 4.1

Grafik Uji Normalitas
commit to user

Dari grafik di atas tampak bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, sehingga tergolong berdistribusi normal.



Gambar 4.2

Plot Uji Normalitas

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan:

- a) Jika nilai *tolerance* > 10 persen dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.
- b) Jika nilai *tolerance* < 10 persen dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

commit to user

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Koefisien Tidak Standard		Koefisien Standard	T	Sig.	Statistik Kolinearitas	
	B	Std. Error	Beta			Toleransi	VIF
(Konstanta)	.018	.004		4.320	.000		
<i>Earnings</i>	-.004	.009	-.024	-.470	.639	.968	1.033
NilaiTukar	-26.069	7.799	-.201	-3.342	.001	.682	1.467
SukuBunga	-.545	.232	-.143	-2.346	.019	.664	1.506

Tabel 4.5

Hasil Uji Korelasi

Model		SukuBunga	<i>Earnings</i>	NilaiTukar
Korelasi	SukuBunga	1.000	.176	.563
	<i>Earnings</i>	.176	1.000	.068
	NilaiTukar	.563	.068	1.000
Kovarian	SukuBunga	.054	.000	1.020
	<i>Earnings</i>	.000	.000	.005
	NilaiTukar	1.020	.005	60.830

Melihat korelasi antara variabel independen tampak bahwa hanya variabel *earnings* (manajemen laba) yang mempunyai korelasi tinggi terhadap variabel nilai tukar sebesar 0.068 atau 6,8 %. Oleh karena itu korelasi ini masih dibawah 95%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius.

Hasil perhitungan nilai *tolerance* juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%.

Hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, yakni tidak ada satu variabel independen

yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa, tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Uji Durbin Watson (Santoso, 2001). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- Autokorelasi bila dalam DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan ($4-du$), maka koefisien sama dengan nol, berarti tidak autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari pada ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R ²	R ² Biasa	Estimasi Std. Error	Durbin-Watson
1	.168 ^a	.028	.021	.0551500	1.802

Berdasarkan pengujian asumsi klasik pada asumsi autokorelasi dengan SPSS didapatkan *output* durbin Watson *test* sebesar 1,802 ($n = 400$; $k = 3$; $du = 1,799$; $4-du = 2,201$).

Hal ini berarti model regresi di atas tidak terdapat masalah autokorelasi, karena angka *dw test* berada diantara *du* tabel dan ($4-du$ tabel), oleh karena itu model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

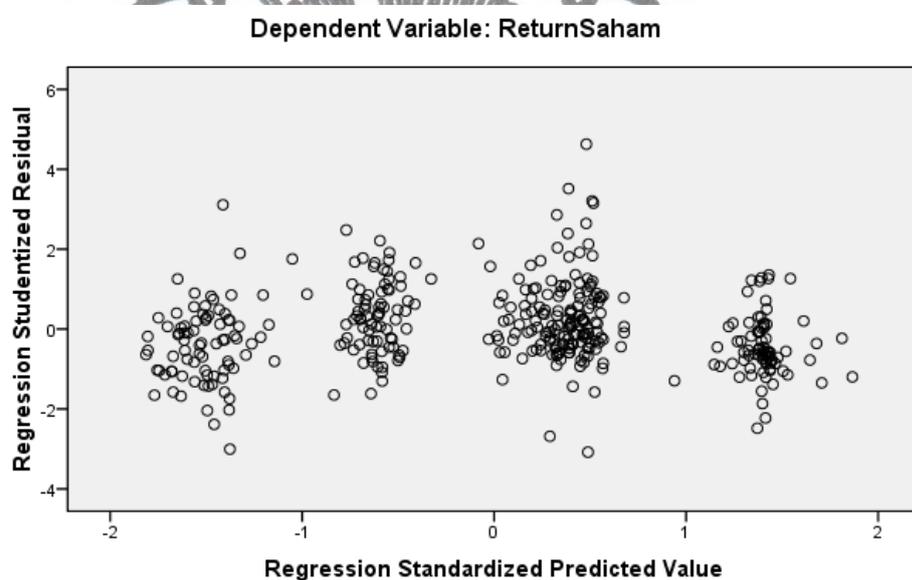
Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara untuk mendeteksinya adalah dengan cara melihat grafik plot antara nilai, prediksi variabel terikat (Z-PRED) dengan *residualnya* (SRESID). Deteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antar SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan

commit to user

sumbu X adalah *residual* ($Y_{\text{pred}} - Y_{\text{sesungguhnya}}$) yang telah di-*studentized*.

- Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, dan menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2005)



Gambar 4.3

Uji Heteroskedastisitas

Melihat grafik (lihat lampiran) terlihat tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

commit to user

4.2.3 Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa *earnings management*, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham secara parsial. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik *t*, nilai statistik F, dan nilai koefisien determinansi (R^2). Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

4.2.3.1 Uji *t*

Regresi ini digunakan untuk memprediksi (meramalkan) seberapa jauh variabel bebas (*X*) berpengaruh terhadap variabel terikatnya (*Y*).

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Koefisien Tidak Standard		Koefisien Standard	T	Sig.	Statistik Kolinearitas	
	B	Std. Error	Beta			Toleransi	VIF
(Konstanta)	.018	.004		4.320	.000		
<i>Earnings</i>	-.004	.009	-.024	-.470	.639	.968	1.033
NilaiTukar	-26.069	7.799	-.201	-3.342	.001	.682	1.467
SukuBunga	-.545	.232	-.143	-2.346	.019	.664	1.506

Berdasarkan uji pengaruh antara manajemen laba (X_1), nilai tukar rupiah (X_2) dan Tingkat Suku Bunga (X_3) terhadap *Return* (*Y*) didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

$$Y = 0,18 - 0,04X_1 - 26,069X_2 - 0,545X_3$$

Dari persamaan tersebut dapat diartikan bahwa :

- **Hipotesis 1 tidak dapat diterima.** Nilai t_{hitung} koefisien regresi manajemen laba b_1 sebesar -0,04 dengan tingkat signifikansinya 0.639 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$), dimana hal itu bisa diartikan secara parsial variabel manajemen laba tidak mempunyai pengaruh dan tidak signifikan terhadap penentu *return* saham. Ini mengindikasikan bahwa tindakan perusahaan dalam hal penggunaan manajemen laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada kenaikan *return* saham perusahaan. Hasil ini memiliki dua makna sekaligus, yakni tidak selaras dengan hasil penelitian Ardiati (2005) yang menyatakan manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* namun selaras dengan penelitian Andromeda (2008).

Menurut Subramanyam (1996) dalam Ardiati (2005) bahwa manajer memilih akrual untuk meningkatkan keinformatifan laba akuntansi. Akrual memungkinkan manajer mengkomunikasikan informasi *privat* mereka dan oleh karena itu meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai ekonomis perusahaan. Laba akrual dipandang sebagai ukuran kinerja perusahaan yang lebih superior dibandingkan aliran kas karena akrual mengurangi masalah waktu dan ketidakcocokan yang melekat dalam pengukuran aliran kas.

commit to user

- **Hipotesis 2 dapat diterima.** Nilai t_{hitung} koefisien regresi Nilai Tukar Rupiah b_2 yakni -26,069 dengan tingkat signifikansinya 0.001, artinya Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Hardiningsih (2002) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ akan menurunkan *return* saham perusahaan manufaktur. Dengan demikian Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.
- **Hipotesis 3 dapat diterima.** Hasil t_{hitung} Tingkat Suku Bunga b_3 sebesar -0,54 dan dengan tingkat signifikansinya 0,019 menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini selaras dengan penelitian dari Utami dan Rahayu (2003).

4.2.3.2 Uji R^2

Analisis koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya keterkaitan antara model variabel bebas dalam menerangkan variabel dependen (variabel terikat). (Ghozali, 2005)

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R ²	R ² Biasa	Estimasi Std. Error	Durbin-Watson
1	.168 ^a	.028	.021	.0551500	1.802

Hasil uji koefisien determinasi dari pengolahan SPSS dapat dilihat pada tabel 4.6 di atas yang terlihat nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square* tabel tersebut sebesar 0,021). Hal ini berarti bahwa *varians return* saham dapat dijelaskan oleh variabel manajemen laba (DTAC), nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga sebesar 2,1% dalam menerangkan *return* saham. Sedangkan sisanya yaitu sebesar $100\% - 2,1\% = 97,9\%$ dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diteliti.

Untuk menguji apakah parameter koefisien *Adjusted R Square* signifikan atau tidak maka dilakukan pengujian dengan alat uji statistic metode Fisher (Uji F).

4.2.3.3 Uji F

Kriteria pengujian yang digunakan ialah apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak; dan apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 dapat diterima.

Tabel 4.7

Anova

Model	Jumlah Squares	df	Rata-Rata Square	F	Sig.
Regression	.035	3	.012	3.837	.010 ^a
Residual	1.204	396	.003		
Total	1.239	399			

Tabel diatas menunjukkan F_{hitung} adalah 3,837 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Sedangkan F_{tabel} ($\alpha = 0.05$) ialah 10.13. Oleh karena $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($3,144 < 10.13$) maka pengaruh variabel independen seperti manajemen laba, nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap hasil penelitian yang telah diperoleh, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan :

- Hasil penelitian diperoleh bahwa secara parsial (individu) tidak terdapat pengaruh yang signifikan Manajemen Laba terhadap *Return Saham*. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kenaikan *return* saham perusahaan. Hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiati (2005) dan Amin (2007) bahwa Manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return*.
- Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan (Ang, 1997) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ akan menurunkan *return* saham perusahaan manufaktur. Dengan demikian Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.
- Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini selaras dengan penelitian dari Utami dan Rahayu (2003). *commit to user*

5.2 Implikasi Kebijakan

5.2.1 Kebijakan Teoritis

Tindakan perusahaan untuk memanajemen laba akan menyebabkan ketertarikan investor pada suatu perusahaan karena kinerja keuangan perusahaan yang baik. Hal ini mampu berdampak baik pada *return* saham perusahaan karena banyaknya minat investor yang menanamkan investasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian diperoleh bahwa secara parsial (individu) tidak terdapat pengaruh yang signifikan manajemen laba terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kenaikan *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiati (2005) yang berhasil memperoleh hasil yaitu manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return*.

Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan (Ang, 1997) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ akan menurunkan *return* saham perusahaan manufaktur.

5.2.2. Kebijakan Manajerial

Investor perlu mempertimbangkan kualitas auditor yang kemungkinan melakukan manajemen laba Berdasarkan hasil penelitian bagi pihak investor, hendaknya memperhatikan informasi mengenai variabel inflasi sebelum mulai berinvestasi. Dengan memperhatikan informasi mengenai variabel - variabel tersebut diharapkan investor mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan, disamping risiko yang dihadapi.

Bagi investor, nilai tukar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan strategi investasi mereka. Hal ini dikarenakan kebijakan nilai tukar dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Nilai tukar yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini antara lain :

1. Periode penelitian yang digunakan yaitu 6 tahun dirasakan masih relatif sedikit untuk mewakili sampel.
2. Sampel penelitian hanya dibatasi di perusahaan manufaktur saja sehingga mengurangi generalisasi hasil.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Dari keterbatasan penelitian di atas, maka agenda penelitian mendatang antara lain:

1. Periode penelitian selanjutnya perlu menambah periode waktunya dengan menggunakan periode tahun yang lebih lama.
2. Perlu kiranya untuk menguji di sector perbankan karena memiliki spesifikasi tertentu.

