

PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN, BIAYA LINGKUNGAN, KEPEMILIKAN SAHAM PUBLIK, GREEN ACCOUNTING, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE RETURN ON EQUITY

Zowdtse Aliranggawa Rodjo¹, Salman Alfarisi Muharram²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

Correspondence		
Email: zowdtseali1@gmail.com	No. Telp:	
Submitted: 15 June 2024	Accepted: 24 June 2024	Published: 25 June 2024

ABSTRACT

This study investigates the influence of environmental performance, environmental costs, public ownership, green accounting, and capital structure on financial performance using the return on equity (ROE) method. The primary issue addressed concerns the interplay of environmental and financial factors in shaping organizational performance. The objective is to discern the extent to which these variables collectively impact ROE. Employing a quantitative approach, data is gathered from financial reports and environmental disclosures of publicly traded companies. Novelty lies in the integration of green accounting practices with traditional financial analysis to assess environmental performance's impact on financial metrics. Findings reveal significant relationships between environmental performance, environmental costs, public ownership, green accounting, and capital structure with ROE. Environmental performance positively influences ROE, while environmental costs exhibit a negative relationship. Public ownership and green accounting practices are found to positively affect ROE, indicating the importance of stakeholder orientation and sustainability reporting in enhancing financial performance. Moreover, capital structure demonstrates a nuanced relationship with ROE, suggesting the need for further exploration. In conclusion, organizations can enhance financial performance by improving environmental performance, adopting green accounting practices, and considering stakeholder interests. Future research should delve deeper into the dynamics of capital structure and explore additional variables that may influence financial performance in the context of sustainability.

Keywords: Biaya Lingkungan; Green Accounting; Kinerja Keuangan; Kinerja Lingkungan; Kepemilikan Saham Publik; Struktur Modal; Return on Equity

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi dan kesadaran akan pentingnya keberlanjutan lingkungan, isu-isu terkait kinerja lingkungan dan keuangan perusahaan menjadi semakin relevan. Konsep ini telah diperkenalkan oleh peneliti ternama dalam bidang keuangan dan akuntansi, seperti Ross L. Watts dan Jerold L. Zimmerman, yang memperkenalkan teori agensi dan konsep biaya agensi yang melahirkan gagasan tentang pentingnya struktur modal dan kepemilikan saham publik dalam menilai kinerja perusahaan. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap aspek lingkungan dalam konteks keuangan perusahaan juga semakin meningkat. Konsep Green Accounting, yang diusulkan oleh akademisi seperti Shyam Sunder, muncul sebagai upaya untuk mengintegrasikan faktor lingkungan ke dalam laporan keuangan perusahaan.

Penggabungan konsep-konsep ini memberikan landasan yang kuat untuk memahami bagaimana kinerja lingkungan, biaya lingkungan, kepemilikan saham publik, green accounting, dan struktur modal mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan, khususnya dalam konteks metode Return on Equity (ROE). Penelitian sebelumnya telah menyoroti hubungan antara faktor-faktor ini, tetapi masih ada kebutuhan untuk menggali lebih dalam dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dalam konteks ini, penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh kinerja lingkungan, biaya lingkungan, kepemilikan saham publik, green accounting, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode ROE. Penelitian

ini memperluas pengetahuan kita tentang bagaimana faktor-faktor lingkungan dan keuangan tersebut saling berinteraksi dalam konteks kinerja perusahaan, serta memberikan wawasan baru bagi praktisi dan akademisi dalam memahami dinamika yang mempengaruhi keberlanjutan keuangan dan lingkungan perusahaan.

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

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

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

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

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

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi hubungan antara akrual diskresioner dengan *return* saham adalah negatif sehingga rendahnya kinerja saham mampu dijelaskan oleh komponen akrual. Berdasarkan hal tersebut, peneliti akan menguji pengaruh

discretionary accrual, non discretionary accrual, dan operating cash flow terhadap *return* saham dengan variabel kontrol *Return On Equity*.

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

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

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

A. Teori Keagenan

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

B. Teori Sinyal

Teori sinyal (signaling theory) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

C. Discretionary Accrual

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

D. Non Discretionary Accrual

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

E. Operating Cash Flow

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

F. Return on Equity

Return on Equity merupakan rasio yang membandingkan laba dengan modal pemegang saham. Sesuai dengan teori pecking order, maka tingkat ROE yang tinggi akan berdampak pada rendahnya tingkat penggunaan dana eksternal. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar (Prihantini, 2009 dalam Sari, 2012).

G. Return Saham

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

H. Pengembangan Hipotesis

H1 = Terdapat pengaruh *Discretionary accrual* terhadap *return* saham

H2 = Terdapat pengaruh *Non Discretionary Accrual* terhadap *return* saham

H3 = Terdapat pengaruh *Operating cash flow* terhadap *return* saham

H4 = Terdapat pengaruh *Return on Equity* terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dapat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat di www.idx.co.id dengan periode pengamatan tahun 2019-2020.

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

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan yaitu tahun 2019-2020.
2. Laporan keuangan dipublikasikan secara lengkap dengan akhir periode pelaporan 31 Desember
3. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian pada periode pengamatan.
5. Perusahaan tidak melakukan IPO selama periode pengamatan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2019-2020. Selain dari www.idx.co.id, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh www.finance.yahoo.com. Berdasarkan data yang diperoleh terdapat 153 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2019-2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, sehingga data yang diperoleh adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Sample Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2019- 2020	153
2.	Laporan keuangan disajikan menggunakan mata uang asing	29
3.	Perusahaan mengalami kerugian dalam periode pengamatan	43
4.	Perusahaan melakukan IPO	3
5.	Perusahaan yang tidak lengkap selama periode pengamatan	33
Jumlah Sampel Akhir		45

Sumber : Data Sekunder yang telah diolah

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

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Hasil
NDA DA	169	-.0310320346	.188181942	.	.
OCF ROE	169	-.1485694860	.125534190	006826747885	009884151147
RET	169	.0007157540	.2615924470	.	8
Valid N	169	.00021	.40222	002284980941	.
(listwise)	169	-.98893	1.39693	.	059772661344
	169			092168515462	2
				.1484427	.
				.1867098	066383483089
					5
					.09052195
					.53339318

Sumber : Data Olahan dengan SPSS 20.

Tabel 3. Data Indeks Saham Dari Tahun 2019 – 2020

Tanggal	Open	High	Low	Close	Volume
2019-01-02	6194.50	6210.50	6185.01	6200.30	6743129000
2019-12-31	6270.00	6290.00	6260.00	6273.41	7023119000
2020-01-02	6280.00	6295.00	6250.00	6275.95	7234568000
2020-12-30	6005.00	6040.00	5980.00	6025.72	8023146000
2020-12-31	6020.00	6055.00	6005.00	6045.39	7123469000

Sumber : Web Bei



Uji Asumsi Klasik

Dapat diketahui bahwa nilai minimum dan maksimum untuk NDA adalah -0,0310320346 dan 0,0188181942. Nilai minimum dan maksimum untuk DA adalah -0,14856946860 dan 0,1425534190. Untuk nilai minimum dan maksimum OCF yaitu 0,0007157540 dan 0,2615924470. Kemudian nilai minimum dan maksimum untuk ROE adalah 0,00021 dan 0,40222. Selanjutnya nilai minimum dan maksimum untuk RET adalah -0,98893 dan 0,139693.

Uji Normalitas Data

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

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

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

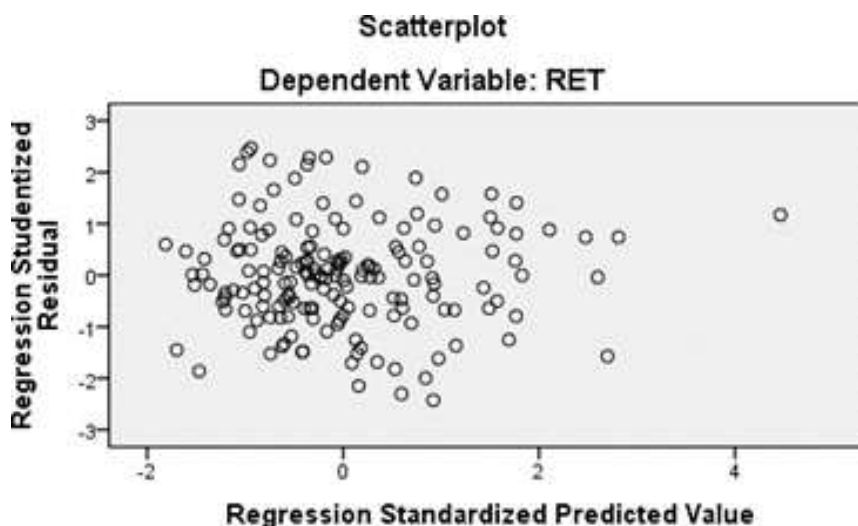
Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara keseluruhan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghazali, 2011). Nilai Durbin-Watson yang terdapat pada output tersebut adalah

1,886. Nilai DW hitung akan dibandingkan dengan nilai DW tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 169 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4). Nilai DW hitung 1,886 lebih besar dari batas atas (du) 1,7970 dan lebih kecil dari 4- 1,7970 (4-du) yaitu 2,203, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi.

Uji Heterokedastisitas

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



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

Uji Hipotesis Analisis

Regresi Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati dalam Ghazali, 2011).

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

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

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

dapat diartikan bahwa DA dan OCF berpengaruh negatif terhadap return saham. Setiap penambahan Rp. 1,- maka akan menurunkan return saham.

Uji Statistik F

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

Nilai f hitung sebesar 3,478, sedangkan f tabel bernilai 2,43 artinya nilai f hitung lebih besar daripada nilai f tabel. Nilai signifikansi 0,009 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa non discretionary accrual, discretionary accrual, operating cash flow, dan return on equity secara simultan berpengaruh terhadap return saham.

Uji Statistik t

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

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

Hipotesis pertama (H1) adalah Discretionary accrual berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh angka koefisien regresi -2.169 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,058 ($p > 0,05$), maka variabel discretionary accrual berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap return saham sehingga H1 tidak terdukung. Hipotesis kedua (H2) adalah Non Discretionary Accrual berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh angka koefisien regresi 4,765 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,257 ($p > 0,05$), maka variabel Non Discretionary accrual berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap return saham sehingga H2 tidak terdukung.

Hipotesis ketiga (H3) adalah Operating Cash flow berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh angka koefisien regresi -1,620 dengan tingkat signifikansi 0,185 ($p > 0,05$), maka variabel operating cash flow dapat dikatakan berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap return saham sehingga H3 tidak terdukung.

Hipotesis keempat (H4) adalah Return On Equity berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh angka koefisien regresi 2,379 dengan tingkat signifikansi 0,004 ($p < 0,05$), maka variabel return on equity dapat dikatakan berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham sehingga H4 terdukung.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghazali, 2011). Dari hasil output besarnya adjusted R² adalah 0,056 hal ini berarti 5,6 % variasi Return Saham dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen NDA, DA, OCF dan ROE. Sedangkan sisanya (100%-5,6% = 94,4 %) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

PEMBAHASAN

Discretionary accrual dan Non Discretionary Accrual berpengaruh terhadap return saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan tidak terdapat pengaruh *discretionary accrual* dan *non discretionary accrual* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur Indonesia, yang berarti bahwa pasar tidak merespon positif manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dapat terjadi disebabkan faktor luar dari perusahaan.

Faktor (variabel) lain disebut diantaranya kondisi ekonomi, keadaan luar perusahaan, dan isu-isu yang beredar. Para pelaku pasar saat ini tidak hanya mengambil keputusan melalui laporan keuangan perusahaan, melainkan melihat situasi dan fenomena yang terjadi pada perusahaan. Investor tampaknya masih trauma dengan peristiwa-peristiwa yang melibatkan manipulasi laporan keuangan seperti Enron Corporation, dan sebagainya (Tumbeleka, 2007).

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

Operating Cash Flow berpengaruh pada return saham

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

Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000) menguji kandungan laba dan informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Kurniawan (2000) menguji hubungan arus kas operasi dan data akrual terhadap return saham menyimpulkan bahwa penelitiannya tidak berhasil menunjukkan adanya hubungan antara arus kas operasi dan komponen earning dengan return saham.

Return on Equity berpengaruh pada return Saham

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

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh manajemen laba pada return saham dengan *return on equity* sebagai variabel kontrol. Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat

disimpulkan bahwa komponen dari manajemen laba seperti discretionary accrual, non discretionary accrual, dan operating cash flow tidak terdapat pengaruh pada return saham. Hal ini dikarenakan investor tidak bereaksi terhadap manajemen laba.

Return on Equity sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROE suatu perusahaan maka *return* saham akan tinggi. Perusahaan yang mampu mengelola modal sendiri sehingga menghasilkan laba akan memberikan dampak positif terhadap pengambilan keputusan oleh investor sehingga akan mempengaruhi *return* saham.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya :
Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur tanpa membagi perusahaan sesuai sektor perusahaan. Penelitian ini hanya menguji tiga variabel bebas. Hasil uji *adjusted R²* terlihat bahwa hanya 5,4% variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel *discretionary accrual*, *non discretionary accrual* dan *operating cash flow*. Sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

C. Saran

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

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

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwiratama, Jundan. 2011. Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas Dan Size Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). Universitas Brawijaya. *Jurnal Ilmiah dan Humanika Jinah* Vol 2 No 1 ISSN 2089-3310
- Andromeda, Donny Arlanda. 2008. Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ Yang Diaudit Oleh Kantor Akuntan Publik Berskala Besar Dan Kantor Akuntan Publik Berskala Kecil
- Ang, Robert. 1997. Pasar Modal Indonesia. Jakarta: PT Mediasoft Indonesia.
- Anggraini, Lila. 2011. Analisis Dampak *Discretionary Accruals* Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Dengan Penerapan *Good Corporate Governance (GCG)*. Universitas Riau
- Ardiaty, Aloysia Yanti. 2003. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Arlina, Sinarwati, Lucy Sri Musmini. 2014. Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, Dan *Return On Asset (ROA)* Terhadap *Return* Saham. Universitas Pendidikan Ganesha. *E- journal S1* vol 2, no : 1
- Becker, Connie L., Defond, Mark L., Jambalvo, J., and Subramanyam, K.R. (1998), "The Effect of Audit Quality on Earnings Management," *contemporary Accounting Research* 15, pp. 1-24
- Chariri, Anis dan Imam Ghozali, 2003.
- Chung, R., Firth, M., and Kim J. (2005), "Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring," *Journal of Business Research* 58, pp. 766-776

Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expectes Return Saham (Survey Pada Industri Tekstil dan Automotive yang Terdaftar di BEJ). *Seminar Nasional Akuntansi 9* Padang; hal. 1-23. *Teori Akuntansi*, BP UNDIP, Semarang