

**ASIMETRI INFORMASI DAN DEBT COVENANT MEMODERASI  
PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *RETURNSAHAM*  
(Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa  
Efek Indonesia Periode 2013 - 2016)**

**Anbar Nisrina Mufidah**

Universitas Telkom

anbarnisrina@telkomuniversity.ac.id

**Dedik Nur Triyanto**

Universitas Telkom

dediknurtriyanto@telkomuniveristy.co.id

**Abstract:** The purpose of this study to determine the effect of earnings management on stock returns and know information asymmetry and debt covenant in moderating the effect of earnings management on stock returns. This research is a descriptive verification research that is causality. The unit of analysis in this study is a company that conducted an IPO in 2013-2016. The research data using sample data selected through purposive sampling technique and obtained by 46 companies doing IPO period 2013 until 2016. This research use technique of simple linier regression analysis and moderated regression analysis. Modified Jones Model is used to detect earnings management. Cummulative Abnormal Return (CAR) is used as a proxy of stock returns. Deb to Equity Ratio (DER) as a proxy for identifying debt covenant. The result of research with simple linear regression test showed that earnings management did not have an effect on stock return. The result of research by using moderated regression analysis test shows that information asymmetry can not moderate the influence of earnings management on stock return. Debt Covenant can moderate the effect of earnings management on stock returns.

**Keywords:** IPO, earnings management, stock return, information asymmetry, debt covenat.

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham dan mengetahui asimetri informasi dan *debt covenant* dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif verifikatif yang bersifat kausalitas. Unit analisis pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013-2016. Data penelitian menggunakan data sampel yang dipilih melalui teknik purposive sampling dan diperoleh 46 perusahaan yang melakukan IPO periode 2013 sampai 2016. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier sederhana dan *moderated regression analysis*. *Modified Jones Model* digunakan untuk mendeteksi manajemen laba yang dilakukan. *Cummulative Abnormal Return* (CAR) digunakan sebagai proksi dari *return* saham. Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi untuk mengidentifikasi debt covenant. Hasil penelitian dengan uji regresi linier sederhana menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian dengan menggunakan uji *moderated regression analysis* menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. *Debt Covenant* dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham.

**Kata Kunci:** IPO, manajemen laba, *return* saham, asimetri informasi, *debt covenant*.

## 1. PENDAHULUAN

*Initial Public Offering* (IPO) adalah penawaran umum pertama kali saham atau obligasi perusahaan kepada masyarakat umum melalui pasar modal. Penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilaksanakan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya” (Undang-Undang Pasar Modal, 1995). Dengan melakukan IPO, perusahaan mendapatkan tambahan modal eksternal yang didapat dari investor yang dapat menyediakan modal untuk pertumbuhan perusahaan kedepannya, pembayaran utang atau modal kerja. Hal ini menjadi alasan utama bagi banyak perusahaan yang belum terdaftar untuk berubah menjadi perusahaan yang *go public*.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang di perlukan investor untuk mengambil keputusan investasi. Pada umumnya ketika investor akan meletakkan kekayaan pada suatu *instrument* investasi, investor mengharapkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi. *Return* yang tinggi tercermin dari kinerja perusahaan yang dilihat dari laporan keuangan suatu perusahaan. Apabila kinerja perusahaan yang tertuang dalam prospektus baik serta proses penjaminan dari *underwriter* juga bagus maka akan berdampak pada reaksi pasar dimana para investor cenderung akan merespon dengan baik saham yang ditawarkan oleh emiten. Hal ini mendorong motivasi manajemen untuk melakukan *earning management* (manajemen laba). Dimana perusahaan berharap banyak investor yang dapat menyediakan modal untuk pertumbuhan perusahaan.

Manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi - informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulisyanto, 2014:6). Tujuan untuk mengelabui *stakeholder* merupakan latar belakang manajemen untuk memperlihatkan kinerja yang baik dalam menghasilkan nilai atau keuntungan maksimal bagi perusahaan sehingga manajemen cenderung memanfaatkan fleksibilitas yang diperbolehkan oleh standar akuntansi dalam menyusun laporan keuangan.

Manajemen laba tak lepas dengan adanya asimetri informasi. Rihardson (2000) dalam Linda dan Maria (2016) membuktikan bahwa asimetri informasi mempengaruhi manajemen laba. Ketika informasi mengandung asimetri tinggi, pemangku kepentingan mungkin tidak memiliki informasi yang perlu untuk membatalkan manipulasi pendapatan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemegang saham tidak memiliki akses yang memadai terhadap informasi yang relevan dengan tindakan manajemen, yang berkaitan dengan praktik manajemen laba, terutama dalam pengelolaan pendapatan riil. Oleh karena itu, asimetri informasi dapat memperkuat peran manajemen laba sehingga rendahnya kualitas laba yang di laporkan. Rendahnya kualitas laba membuat kesalahan pembuatan keputusan seperti investor dan kreditor.

Selain asimetri informasi yang melatar belakangi tindakan manajemen laba, ada motivasi kontraktual. Secara umum motivasi kontrak ini muncul karena perjanjian antara manajer dengan pihak lain yang berbasis pada kompensasi manjerial (*managerial*

*compensations*) dan perjanjian utang (*debt covenant*) (dalam Sulistyanto, 2014). *Debt Covenant* berkaitan membuat kebijakan yang dapat menaikkan pendapatan maupun laba serta menyatakan secara berlebihan asset yang dimiliki perusahaan untuk mengurangi renegosiasi biaya kontrak hutang. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar memiliki kecenderungan untuk melanggar perjanjian dan meningkatkan posisi bargaining yang relatif lebih baik dalam negosiasi atau penjadwalan utang perusahaan. Kurangnya pengawasan selain menyebabkan leverage yang tinggi juga akan meningkatkan perilaku oportunistik manajemen seperti melakukan manajemen laba untuk mempertahankan kinerja di mata pemegang saham (Suad Husnan, 2001).

Beberapa penelitian sebelumnya terkait manajemen laba telah banyak dilakukan. Linda dan Ratna (2016) memperoleh bukti empiris dalam penelitiannya bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Nera et al. (2017) memperoleh bukti bahwa asimetri informasi memperkuat manajemen laba riil terhadap kinerja perusahaan. Chowdhury et al. (2017) memperoleh bukti bahwa asimetri informasi memperkuat manajemen laba terhadap insider trading. Sedangkan Wiryadi dan Sebrina (2013) tidak memperoleh bukti adanya pengaruh asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba.

Linda dan Ratna (2016) memperoleh bukti empiris dalam penelitiannya bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Sedangkan Malek dan Salama (2015) memperoleh bukti empiris dalam penelitiannya bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap manajemen laba. Noerwida dan Norita (2016) memperoleh bukti empiris dalam penelitiannya bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Istiqomah dan Adhariani (2016), Nera et al. (2017) dan Joni dan Jogiyanto (2007) memperoleh bukti empiris dalam penelitiannya bahwa manajemen laba yang diproyeksikan dengan *discretionary accrual* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham yang di proyeksikan dengan *abnormal return*. Dari penelitian tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan tindakan manajemen laba baik menaikkan ataupun dengan cara menurunkan laba, maka *return* saham yang diterima investor akan semakin rendah. Noerwida dan Norita (2016) tidak memperoleh bukti empiris adanya pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. Sedangkan Bandem dan Wayan (2016) memperoleh bukti bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba satu tahun dan dua tahun sebelum IPO berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian manajemen laba, *return* saham, asimetri informasi dan *debt covenant* masih terdapat inkonsistensi. Karena itu, penelitian dengan topik tersebut masih relevan dilakukan.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Manajemen Laba

Manajemen laba dilakukan dengan memperlakukan komponen - komponen akrual dalam laporan keuangan, sebab akrual merupakan komponen yang mudah untuk dipermainkan sesuai dengan keinginan orang yang melakukan pencatatan

transaksi dan menyusun laporan keuangan perusahaan (Sulistyanto, 2014:161). Manajer memiliki beberapa alasan yang melatarbelakangi dilakukannya aktivitas manajemen laba tersebut. Menurut Sulistyanto (2008:64) mengemukakan beberapa motivasi terjadinya manajemen laba: motivasi pasar modal, penawaran saham perdana, motivasi kontraktual dan motivasi regulasi. Pola Manajemen laba dapat dilakukan dengan cara: kenaikan laba (*income increasing*), penurunan laba (*income decreasing*), dan perataan laba (*income smoothing*).

## 2.2 *Return Saham*

Dalam melakukan investasi pada saham, harapan yang diinginkan investor adalah memperoleh *return*. Menurut Jogiyanto (2013:205) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham diperoleh dari investasi berupa *return* terealisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* terealisasi berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa mendatang. Kemudian *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. (Robert Ang, 1997, dalam Wicitra 2017)

## 2.3 *Debt Covenant*

*Debt covenant* adalah kontrak yang ditujukan pada peminjam oleh kreditor untuk membatasi aktivitas yang mungkin merusak nilai pinjaman dan *recovery* pinjaman (Cochran, 2001). Sebagian besar kesepakatan utang berisi perjanjian (*covenant*) yang mengharuskan peminjam memenuhi syarat yang disepakati dalam perjanjian utang (Scott, 2015). Untuk mengidentifikasi *debt covenant* adalah dengan menggunakan proksi dari tingkat *leverage* yang dinyatakan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (Sulistyanto, 2014: 64). DER merupakan rasio hutang yang digambarkan dengan perbandingan antara seluruh hutang, dengan modal sendiri perusahaan (Kasmir, 2012:112). DER didapat dengan membandingkan seluruh hutang dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Perusahaan yang memiliki hutang besar, memiliki kecenderungan melanggar perjanjian hutang jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang lebih kecil (Mardiyah, 2005).

## 2.4 *Kerangka Pemikiran*

Praktik manajemen laba dapat menyebabkan investor dan kreditor membuat keputusan yang salah, karena informasi yang disajikan tidak menggambarkan keadaan dan posisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. Tingginya tingkat praktik manajemen laba yang dilakukan manajer dalam perusahaan mengindikasikan tingginya resiko bagi investor, dan menyebabkan *return* yang akan diperoleh lebih rendah. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Joni et al. (2007) dan Aisyah et al (2016) memperoleh bukti empiris dalam penelitiannya bahwa manajemen laba yang di proyeksikan *discretionary*

*accrual* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham yang diproyeksikan dengan abnormal *return*.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham), sehingga menimbulkan asimetri informasi. Menurut Richardson (2000) dalam Chowdhur, Abu et. al (2017) terdapat hubungan antara asimetri informasi dengan manajemen laba, mengemukakan ada hubungan sistematis antara besarnya asimetri informasi dan tingkat praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Ketika asimetri informasi tinggi, *stakeholder* tidak memiliki sumber daya yang cukup atas informasi yang relevan dalam memonitor tindakan manajer sehingga akan memunculkan praktik manajemen laba. Akibatnya asimetri informasi ini akan mendorong manajer untuk tidak menyajikan informasi selengkapnyanya. Sehingga dengan adanya asimetri informasi akan mendorong manajer menyajikan laporan keuangan yang tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya terjadi terutama jika hal tersebut dijadikan sebagai dasar pengukuran kinerja. Pernyataan ini di dukung oleh penelitian Nera et al. (2017) menunjukkan bahwa asimetri informasi memperkuat manajemen laba rill terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Sulistyanto (2014), terdapat empat motivasi yang dapat menjelaskan mengapa seorang manajer melakukan manajemen laba, salah satunya *debt covenant* dalam motivasi kontraktual. Perusahaan yang dinyatakan melanggar perjanjian utang secara signifikan akan menaikkan laba sehingga rasio *debt-to-equity* dan *interest coverage* pada level yang ditentukan.

Keadaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki pengawasan yang lemah terhadap manajemen yang menyebabkan manajemen dapat membuat keputusan sendiri, dan juga menetapkan strategi yang kurang tepat. Hal ini diperjelas oleh Suad Husnan (2001) yang menyebutkan bahwa *leverage* yang tinggi disebabkan oleh kesalahan manajemen dalam mengolah keuangan perusahaan atau penerapan strategi yang kurang tepat dari pihak manajemen. Kurangnya pengawasan selain menyebabkan *leverage* yang tinggi juga akan meningkatkan perilaku oportunistis manajemen seperti melakukan manajemen laba untuk mempertahankan kinerjanya di mata pemegang saham dan publik (Linda et al. 2017).

### 3. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang melakukan initial public offering pada periode 2013 - 2016 sejumlah 84 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sample, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dengan pertimbangan tertentu (Sugiyanto, 2013:81). Sampel penelitian ini sebanyak 46 sampel data perusahaan yang melakukan initial public offering pada periode 2013 - 2016. Metode penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear sederhana dan *moderated regression analysis* (MRA).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba yang diukur dengan modified jones. Adapun cara menghitung *discretionary accruals* adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung total akrual ( $TA_{i,t}$ ):

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

- b. Menentukan koefisien dan regresi total akrual:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

- c. Menghitung non discretionary accrual (NDA):

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$$

- d. Menghitung nilai discretionary accrual (DA):

$$DA_{i,t} = \left( \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t}} \right) - NDA$$

Keterangan:

$TA_{i,t}$	= Total akrual perusahaan $i$ periode ke $t$
$NI_{i,t}$	= Laba bersih ( <i>net income</i> ) perusahaan $i$ periode ke $t$
$CFO_{i,t}$	= Arus kas operasi perusahaan $i$ pada periode $t$
$A_{i,t-1}$	= Total aktiva perusahaan $i$ pada periode $t$
$\Delta REV_{i,t}$	= Pendapatan perusahaan $i$ di tahun $t$ dikurangi pendapatan tahun $t-1$
$PPE_{i,t}$	= <i>Property, Plant and Equipment</i> $i$ pada periode $t$
$\alpha$	= Koefisien regresi
$\varepsilon_{i,t}$	= <i>Error term</i> periode- $t$ untuk perusahaan- $i$
$NDA_{i,t}$	= <i>Non Discretionary Accrual</i> perusahaan $i$ pada periode $t$
$\Delta REC_{i,t}$	= Perubahan piutang $i$ di tahun $t$ dikurangi pendapatan tahun $t-1$
$DA_{i,t}$	= <i>Discretionary accrual</i> perusahaan $i$ pada periode $t$

Dari model tersebut dapat dikatakan bahwa:

Jika  $DA_{i,t} > 0$ : *Income Increasing*

Jika  $DA_{i,t} < 0$ : *Income Decreasing*

Jika  $DA_{i,t} = 0$ : Tidak terjadi praktek manajemen laba

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah yang diukur dengan *cumulative abnormal return* (CAR). Perhitungan CAR dapat dihitung dengan pendekatan *Market Adjusted Model*. Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* historis dan *return* pasar setelah tujuh hari masuk pasar. Adapun rumus menghitung CAR yaitu:

- a. Perhitungan total *return* sesungguhnya

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

- b. Perhitungan *return* pasar

$$R_{m,t} = \frac{IHS G_{t1} - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

- c. Perhitungan *abnormal return*

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

d. Perhitungan *cumulative abnormal return*

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t1}^{t=7} AR_{i,t}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = Actual return sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$  = Harga saham sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham sekuritas i pada periode sebelumnya

$AR_{i,t}$  = Abnormal return saham sekuritas i periode tertentu

$R_{i,t}$  = Actual return saham sekuritas i pada periode tertentu

$R_{m,t}$  = Expected return saham sekuritas i pada periode tertentu

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah

1. Variabel moderasi pertama yaitu asimetri informasi yang diukur dengan *relative bid-ask spread*

$$\text{Spread} = ((ask\ price - bid\ price) / ((ask\ price + bid\ price) / 2)) \times 100$$

Keterangan:

*Ask Price* = Harga *ask* tertinggi saham perusahaan pada tahun t

*Bid Price* = Harga *bid* terendah saham perusahaan pada tahun t

2. Variabel moderasi kedua yaitu *debt covenant* dengan menggunakan proksi dari tingkat *leverage* yang dinyatakan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menghitung nilai maksimal, minimal, rata-rata dan standar deviasi darisuatu kumpulan data. Statistik dari variabel manajemen laba, asimetri informasi, *debt covenant*, dan *return* saham dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
X	46	-.127910	.710790	3.846160	.08361217	.1563093322	.024
Z1	46	.028986	1.734246	24.362666	.52962318	.4099574818	.168
Z2	46	.011439	2.527493	35.072446	.76244448	.6339178475	.402
Y	46	-.327030	.991840	.858330	.01865935	.2497556029	.062
Valid N (listwise)	46						

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan tabel 1 dijelaskan bahwa dalam periode 2013-2016, perusahaan dengan nilai discretionary accrual terendah dalam manajemen laba terdapat pada tahun 2014 yaitu perusahaan PT Link Net Tbk. Nilai *discretionary accrual* tertinggi

terdapat pada tahun 2015 yaitu perusahaan PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. Untuk rata-rata nilai discretionary accrual adalah 0.08361. Nilai standar deviasi ini lebih tinggi sebesar 0.15631 dibandingkan nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata berarti data manajemen laba pada penelitian ini bervariasi.

Berdasarkan tabel 1 maka dapat dijelaskan bahwa dalam periode 2013-2016, nilai asimetri informasi terendah terdapat pada tahun 2013 yaitu sebesar 2.899% yang dimiliki oleh perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. dan nilai asimetri informasi tertinggi terdapat pada tahun 2015 yaitu sebesar 173.424%. Rata-rata nilai asimetri informasi perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013-2016 adalah sebesar 52.962%. Dengan standar deviasi sebesar 0.409957. Dengan kondisi standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata maka data asimetri informasi dianggap telah mewakili populasi yang ada.

Berdasarkan tabel 1 maka dapat dijelaskan bahwa dalam periode tahun 2013-2016, DER terendah terdapat pada tahun 2016 yaitu sebesar 0.11439 yang dimiliki oleh PT Protech Mitra Perkasa dan DER tertinggi terdapat pada tahun 2013 yaitu sebesar 2.527493 dimiliki oleh PT Dharma Satya Nusantara Tbk. Rata-rata DER perusahaan yang memutuskan untuk melakukan IPO pada tahun 2013-2016 adalah sebesar 0.76244448 dengan standar deviasi sebesar 0.6339178475. Dengan kondisi standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata maka data DER dianggap telah mewakili populasi yang ada.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa pada rata-rata *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2013-2016 sebesar 0.01865935 atau *actual return* lebih besar 1.866% dari *expected return*, dengan standar deviasi sebesar 0.2497556029. Rata-rata *cumulative abnormal return* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *cumulative abnormal return* saham terhadap nilai rata-ratanya. *Cummulative abnormal return* saham yang terendah sebesar -0.32703 atau -32,703% pada PT Anabatic Technologies Tbk., sedangkan *cummulative abnormal return* yang tertinggi sebesar 0.991841454 atau 99,184% pada PT Bali Towerindo Sentra Tbk. Pada variabel ini, terdapat perusahaan yang memiliki CAR yang berada di atas rata-rata sebanyak 34.782% yaitu 16 perusahaan dan sisanya 65.217% yaitu sebanyak 30 perusahaan yang dibawah rata-rata CAR.

## 4.2 Uji Asumsi Klasik

### 3.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan alat uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Jika *Asymp. Sig. > 0,05*.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	.111	1.351	.748
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200	.052	.630

Sumber: Output SPSS 23

Pada tabel 2 dapat dilihat nilai Asymp. Sig sebesar 0.22, 0.052 dan 0.630 artinya lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan data residual terdistribusi normal.

### 3.2.2 Uji Heterokedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang Homokedestisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas diuji dengan metode Spearman's Rho dengan cara menyusun regresi antara nilai *unstandardized* residual dengan variabel bebas. Apabila masing-masing variabel bebas tidak mempengaruhi signifikan terhadap absolut residual atau nilai Sig > 0,05 maka dalam model regresi tidak terjadi gejala heteroskedestisitas.

**Tabel 3. Hasil Uji Heterokedastisitas Model Regresi Sederhana**

			Unstandardized Residual
Spearman's rho	X	Correlation Coefficient	.085
		Sig. (2-tailed)	.586
		N	46

Sumber: Output SPSS 23

Tabel 3 menunjukkan bahwa variable X memiliki tingkat signifikansi diatas 0.05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sederhana.

**Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas *Moderated Regression Analysis 1***

			Unstandardized Residual
Spearman's rho	X	Correlation Coefficient	-.078
		Sig. (2-tailed)	.617
		N	46
	Z1	Correlation Coefficient	.070
		Sig. (2-tailed)	.657
		N	46
	XZ1	Correlation Coefficient	-.057
		Sig. (2-tailed)	.715
		N	46

Sumber: Output SPSS 23

Tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki tingkat signifikansi diatas 0.05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model *moderated regression analysis 1*.

**Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas *Moderated Regression Analysis 2***

Spearman's rho	X	Correlation Coefficient
		Sig. (2-tailed)
		N
	Z2	Correlation Coefficient
		Sig. (2-tailed)
		N

xz2	Correlation Coefficient
	Sig. (2-tailed)
	N

Sumber: Output SPSS 23

Tabel 5 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki tingkat signifikansi diatas 0.05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model *moderated regression analysis 2*.

### 3.2.3 Uji Autokolerasi

Model regresi yang baik adalah model yang terbebas dari masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji statistik Durbin Watson apabila nilai Durbin Watson diantara -2 sampai +2 maka model lulus uji autokorelasi.

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi Sederhana**

Model	Durbin-Watson
1	1.346

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.346 karena nilai DW berada di antara -2 dan +2 ( $-2 \leq DW \leq +2$ ), maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada regresi sederhana.

**Tabel 7. Uji Autokolerasi *Moderated Regression Analysis 1***

Model	Durbin-Watson
1	1.575

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.575 karena nilai DW berada di antara -2 dan +2 ( $-2 \leq DW \leq +2$ ), maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada MRA 1.

**Tabel 8. Uji Autokolerasi *Moderated Regression Analysis 2***

Model	Durbin-Watson
1	1.718

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 0,866 karena nilai DW berada di antara -2 dan +2 ( $-2 \leq DW \leq +2$ ), maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model MRA 2.

## 4.3 Uji Hipotesis

### 3.3.1 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Besarnya koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) terletak antara 0 sampai dengan 1 atau antara 0% sampai dengan 100%. Sebaliknya jika R<sup>2</sup> = 0, model tersebut tidak menjelaskan sedikitpun pengaruh variasi variabel X terhadap variasi variabel Y. Kecocokkan model

dikatakan lebih baik jika R<sup>2</sup> semakin dekat dengan 1. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan, maka hasil dari koefisien sebagai berikut:

**Tabel 9. Koefisien Determinasi Model Regresi Sederhana**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.188 <sup>a</sup>	.036	.012	.14327

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan hasil perhitungan di atas terlihat bahwa nilai koefisien determinasi (R-Square) pada model regresi sederhana sebesar 3,6%, bearti variasi perubahan *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel manajemen laba, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

**Tabel 10. Koefisien Determinasi *Moderated Regression Analysis 1***

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.699 <sup>a</sup>	.489	.449	.10696

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan hasil perhitungan di atas terlihat bahwa nilai koefisien determinasi (R-Square) pada model regresi 1 sebesar 48.9%, bearti variasi perubahan *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel manajemen laba, asimetri informasi dan variabel moderasi, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

**Tabel 11. Koefisien Determinasi *Moderated Regression Analysis 2***

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.825 <sup>a</sup>	.681	.657	.08444

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan hasil perhitungan di atas terlihat bahwa nilai koefisien determinasi (R-Square) pada model regresi 1 sebesar 68,1%, bearti variasi perubahan *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel manajemen laba, *debt covenant* dan variabel moderasi, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

### 3.3.2 Uji t

Hasil uji parsial (Uji t) Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan, maka disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 12. *Output* Regresi Linear Sederhana**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.017	.026		-.668	.508
	X	-.220	.179	-.188	-1.229	.226

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan data pengujian diatas dapat diketahui bahwa persamaan regresi diatas sebagai berikut:

$$Y = -0.017 - 0.220 X$$

Berikut adalah hasil Uji t pada model *Moderated Regression Analysis 1* dengan menggunakan SPSS 23:

**Tabel 13. Output Moderated Regression Analysis 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.167	.033		-5.102	.000
	X	.071	.239	.061	.296	.769
	Z1	.257	.044	.710	5.844	.000
	XZ1	-.081	.430	-.037	-.189	.851

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan data pengujian diatas dapat diketahui bahwa persamaan regresi diatas sebagai berikut:

$$Y = -0.167 + 0.071 X + 0.257Z1 - 0.81XZ1$$

Berikut adalah hasil Uji t pada model *Moderated Regression Analyiss 2* dengan menggunakan SPSS 23

**Tabel 14. Output Moderated Regression Analysis 2**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.172	.023		-7.386	.000
	X	.058	.154	.050	.375	.710
	Z2	.194	.022	.861	8.799	.000
	XZ2	-.314	.144	-.298	-2.182	.035

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan data pengujian diatas dapat diketahui bahwa persamaan regresi diatas sebagai berikut:

$$Y = -0.172 + 0.058 X + 0.194Z2 - 0.314XZ2$$

## 4.4 Pembahasan

### 4.4.1 Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Return* Saham

Berdasarkan diatas dapat disimpulkan bahwa variabel manajemen laba memiliki nilai signifikansi,  $0.226 > 0,05$ , sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan, maka  $H_{01}$  diterima yang berarti bahwa secara parsial manajemen laba yang diprosikan oleh *discretionary accrual* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y). Dengan nilai koefisien sebesar -0.220 dapat disimpulkan bahwa variabel manajemen laba mempunyai arah negatif. Hal ini didukung dengan fakta bahwa model penelitian ini hanya dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 3.6% berdasarkan pengujian koefisien determinan yang telah dijelaskan sebelumnya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Noerwida dan Norita (2016) yang menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan besar kecilnya manajemen laba yang dilakukan perusahaan tidak menjadi

pertimbangan investor untuk menanamkan saham diperusahaan dan pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan.

#### 4.4.2 Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Return* Saham dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial pada model *Moderated Regression Analysis* 1 dapat disimpulkan bahwa variabel interaksi manajemen laba dengan asimetri informasi memiliki signifikansi  $t$  sebesar  $0,851 > 0,05$  maka  $H_{02}$  diterima. Hal ini diartikan bahwa asimetri informasi ( $Z_1$ ) belum mampu memoderasi pengaruh manajemen laba pada *return* saham. Dapat diartikan bahwa meskipun perusahaan memiliki asimetri informasi yang tinggi ataupun asimetri informasi yang rendah ini tidak dapat memperlemah atau memperkuat manajemen laba terhadap *return* perusahaan. Secara teoritis yang telah dijelaskan sebelumnya ketika asimetri informasi tinggi, *stakeholder* tidak memiliki sumber daya yang cukup atas informasi yang relevan dalam memonitor tindakan manajer sehingga akan memunculkan praktik manajemen laba. Akibatnya asimetri informasi ini akan mendorong manajer untuk tidak menyajikan informasi selengkapnyanya. Sehingga dengan adanya asimetri informasi akan mendorong manajer menyajikan laporan keuangan yang tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya terjadi terutama jika hal tersebut dijadikan sebagai dasar pengukuran kinerja. Temuan studi ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lasdi (2013), dan Uswati dan Mayangsari (2016) yang menemukan bahwa asimetri informasi sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi pengaruh manajemen laba akrual terhadap *return* saham.

#### 4.4.3 Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Return* Saham dengan *Debt Covenant* sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial pada model *Moderated Regression Analysis* 2 dapat disimpulkan bahwa variabel interaksi manajemen laba dengan *debt covenant* memiliki signifikansi  $t$  sebesar  $\alpha < 0,05$  maka  $H_{a3}$  diterima. Hal ini diartikan bahwa *debt covenant* ( $Z_2$ ) mampu memoderasi pengaruh manajemen laba pada *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan dalam kerangka pemikiran, menurut Sulistyanto (2014), terdapat empat motivasi yang dapat menjelaskan mengapa seorang manajer melakukan manajemen laba, salah satunya *debt covenant* dalam motivasi kontraktual. Perusahaan yang dinyatakan melanggar perjanjian utang secara signifikan akan menaikkan laba sehingga rasio *debt-to-equity* dan *interest coverage* pada level yang ditentukan. Keadaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki pengawasan yang lemah terhadap manajemen yang menyebabkan manajemen dapat membuat keputusan sendiri, dan juga menetapkan strategi yang kurang tepat. Hal ini diperjelas oleh Suad Husnan (2001) yang menyebutkan bahwa *leverage* yang tinggi disebabkan oleh kesalahan manajemen dalam mengolah keuangan perusahaan atau penerapan strategi yang kurang tepat dari pihak manajemen. Kurangnya pengawasan selain menyebabkan *leverage* yang tinggi juga akan meningkatkan perilaku oportunistik manajemen seperti melakukan manajemen laba

untuk mempertahankan kinerjanya di mata pemegang saham dan public (Linda et al. 2017).

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Linda dan Ratna (2016) dan Naftalia (2013) memperoleh bukti empiris dalam penelitiannya bahwa leverage berpengaruh positif terhadap manajemen laba. *Leverage* sebagai salah satu usaha dalam peningkatan laba perusahaan, dapat menjadi tolok ukur dalam melihat perilaku manajer dalam hal manajemen laba. *Leverage* sebagai salah satu usaha dalam peningkatan laba perusahaan, dapat menjadi tolok ukur dalam melihat perilaku manajer dalam hal manajemen laba.

## 5. PENUTUP

Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis dan analisis tersebut yaitu manajemen laba yang diprosikan dengan *discretionary accrual* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dapat diartikan bahwa meningkat atau menurunnya tingkat manajemen laba belum tentu juga meningkat ataupun menurunnya *return* saham. Asimetri informasi tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham, dapat diartikan bahwa tingginya asimetri informasi dan rendahnya asimetri informasi tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah manajemen laba terhadap *return* saham. *Debt covenant* yang diproyeksikan dengan *leverage* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. *Leverage* sebagai salah satu usaha dalam peningkatan laba perusahaan, dapat menjadi tolok ukur dalam melihat perilaku manajer dalam hal manajemen laba.

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *debt covenant* dapat memperkuat pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. Hal ini perlu menjadi perhatian investor dalam melakukan keputusan investasi, dan diharapkan untuk selalu waspada dalam membaca dan menggunakan informasi dalam laporan keuangan. Perusahaan lebih meningkatkan pengungkapan informasi, sehingga tidak terjadi asimetri informasi yang besar antara manajemen dengan pengguna laporan keuangan serta mampu untuk meminimalisir, atau bahkan tidak melakukan tindakan manajemen laba. Serta saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah dapat memperpanjang periode pengamatan untuk dapat memberikan gambaran apakah hasil yang diperoleh konsisten dengan penelitian terdahulu, dan menambah jumlah sampel. Kemudian penelitian juga dapat dikembangkan dengan tidak hanya menguji komponen *discretionary accrual* pada saat studi peristiwa saja, tetapi juga beberapa periode sebelum studi peristiwa dan sesudah peristiwa sehingga memberikan hasil perbandingan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aida Ainul Mardiyah, Listianingsih. 2005. *Pengaruh Sistem Pengukuran Kinerja, Sistem Reward dan Profit Center terhadap Hubungan Antara Total Quality Manajemen dengan Kinerja Manajerial*, Simposium Nasional Akuntansi VII, Solo.
- Alsharairi, Melek and Aly Salama. 2015. *Does High Leverage Impact Earning Management? Evidance from Non-Cash Mergers and Acquisitions*. Global Conference and Finance.

- Chowdhury, A., Mollah, S., Al Farooque, O. (2017). *Insider-trading, discretionary accruals and information asymmetry*, The British Accounting Review, doi: 10.1016/j.bar.2017.08.005.
- Istiqomah, Aisyah dan Desi Adhariani. 2017. *Pengaruh Manajemen Laba terhadap Stock Return dengan Kualitas Audit dan Efektivitas Komite Audit sebagai Variable Moderasi*. Jurnal Akutansi dan Keuangan. Vol. 19, No. 1. 1-12. ISSN: 2388-8137.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 8. Yogyakarta: BPFE.
- Joni, dan Jogiyanto H. M. 2007. *Hubungan Manajemen Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi*. UGM.
- Kasmir. (2012), *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lasdi, L. (2013). *The Effect of Information Asymmetry on Earnings Management through Accrual and Real Activities*. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura 16(2): 325-338.
- Linda, Ni Putu dan Maria M Ratna. 2016. *Pengaruh Asimetri Informasi, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institional terhadap Manajemen Laba*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Undayana. Vol. 15.3. Juni:1886 -1914. ISSN: 2302-8556
- Machdar, Nera Marinda, et al. 2017. *The Effects of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earning Mangement on the Company's Performance and Information*.
- Naftalia, Veliandina Chivan dan Marsono. 2013. *Pengaruh Leverage terhadap Manajemen Laba dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol. 2 No. ISSN:2337-3806.
- Noerwida, Intan dan Norita. 2016. *Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, Rasio Profabilitas, dan Firm Size terhadap Return Saham*. E-Proceeding of Management. Vol. 3, No. 3, 3113. ISSN: 2355-9357.
- Scott, William R, 2015. *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Toronto: Pearson Canada Inc.
- Suad, Husnan. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. Penerbit: UPP AMP YKPN.
- Sulistyanto, H. Sri. 2014. *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Cetakan Kedua. Jakarta: Grasindo.
- Uswati, Luluk dan Sekar Mayangsari. (2016). *Pengaruh Manajemen Laba terhadap Future Stock Return dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Moderating*. Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan. Vol. 20 No. 2. ISSN:1411 -0393.

- Wicitra, Gede Badem dan I Wayan Pradnyanta. (2016). *Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi*. E-Jurnal Akutansi Universitas Undayana. Vol.15.3. Juni: 1968 - 1993. ISSN: 2302 - 8556.
- Wiryadi, Arri dan Nurzi Sebrina. (2013). *Pengaruh Asimetri Informasi, Kualitas Audit, dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba*. WRA. Vol.1 No. 2, Hal.155-18.