

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Alasan utama orang dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Tingkat dari keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut disebut sebagai *return* dalam konteks manajemen investasi. Saham merupakan salah satu investasi yang bisa untuk diperjual belikan untuk mendapatkan keuntungan yang disebut dengan *stock return*. *Return* saham merupakan tingkat *return* yang diterima oleh pemodal akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi (Gitman & Zutter, 2010), dan juga dikatakan hasil yang diperoleh oleh investor berupa *capital gain* yang merupakan keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli dari produk investasi atau *loss* yang sebaliknya kerugian atas selisih harga tersebut (Jogiyanto, 2013).

Return saham ini penting untuk dipahami dan dilakukan pengukuran. Ketika investor dapat mengukur *return* saham, itu akan berguna untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Pengukuran ini dapat dijadikan sebagai rincian dasar atas keuntungan dan kerugian yang terjadi sehingga investor dapat mengurangi resiko kerugian dalam investasi. *Return* saham ini berbanding positif dengan resiko, yang artinya semakin besar resiko yang ditanggung oleh investor, maka keuntungan akan semakin besar. Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya (Brigham & Houston, 2015).

Dalam penelitian Fama dan French tahun (1992), menunjukkan bahwa dua variabel karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan dan rasio *book-to market* (B/M), digabungkan bersama-sama dapat menggantikan beta pasar dalam menjelaskan variasi crosssectional dalam *return* saham (Fama & French, 1992). *Return* rata-rata pada saham ditemukan berhubungan negatif dengan leverage, dan faktor leverage menjelaskan komponen signifikan

dari variasi deret waktu dalam *return* yang bertentangan dengan Fama dan French (George & Hwang, 2004) dan (Carhart, 1997). Ukuran perusahaan juga menangkap komponen karakteristik perusahaan dalam *return* saham (Amel-Zadeh, 2011). Efek karakteristik perusahaan pada *return* saham dapat ditentukan dengan 12 model regresi panel untuk kekokohan hasil dengan mempertimbangkan beberapa masalah kesalahan dalam perkiraan beta, yang kemungkinan hubungan pengembalian-beta dan hasil yang sensitif terhadap proxy berbeda untuk portofolio pasar (Lu dkk, 2010).

Return saham dapat dipengaruhi oleh praktik manajemen laba perusahaan. Penelitian hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham telah menjadi subjek yang menarik bagi para peneliti internasional selama bertahun-tahun. Ball dan Brown (1968) adalah orang pertama yang mendokumentasikan hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham. Sejak itu, banyak penelitian telah dilakukan untuk mengeksplorasi lapangan (Ball & Brown, 1968).

Salah satu insentif di balik manajemen laba adalah untuk memenuhi atau mengalahkan perkiraan pendapatan analis (Kasznik & McNichols, 2002). Perusahaan yang memenuhi perkiraan analis menikmati penilaian pasar yang lebih tinggi dengan meningkatkan *return* pasar saham. Oleh karena itu, manajemen laba dan *return* saham ditemukan terkait erat. Asosiasi ini disebut “Anomali akrual” dan mengklaim bahwa perusahaan dengan akrual diskresioner tinggi memperoleh *return* masa depan yang sangat rendah dibandingkan perusahaan dengan akrual diskresioner rendah (Ball dkk, 2016), (Clinch dkk, 2012), dan (Xie, 2001).

Penelitian hubungan antara manajemen laba dan *return* saham ditemukan bahwa hubungan antara manajemen laba dan *return* saham dipengaruhi oleh risiko sistematis yang terkait dengan saham, ukuran saham, sifat saham (nilai dan pertumbuhan saham) dan pola historis dari *return* saham. Dampak ini disebut sebagai efek pasar, efek ukuran, efek nilai,

dan efek momentum (Huang & Ho, 2020), (Dayanandan & Sra, 2018), (Peng dkk, 2016), (Wu dkk, 2012), dan (Li, 2012).

Banyak perusahaan terlibat dalam pelaporan *inflated/ deflated earnings* dengan membuat kurang/ lebih pada penyisihan untuk *doubtful debts*, atau pengakuan pendapatan yang ditangguhkan lebih awal, yang disebut sebagai manajemen laba akrual. Perusahaan terlibat dalam manajemen laba untuk memenuhi perkiraan pendapatan analis (Kasznik & McNichols, 2002). Ini membantu perusahaan untuk secara positif mempengaruhi persepsi pelaku pasar terhadap perusahaan. Meskipun banyak penelitian tersedia tentang hubungan antara manajemen laba akrual dan *return* saham, tapi temuannya beragam dan tidak meyakinkan. Salah satu aliran penelitian mendokumentasikan dampak positif manajemen laba terhadap *return* saham (Sayari dkk, 2013). Aliran lain mendokumentasikan hubungan negatif antara manajemen laba dan *return* saham (Nuryaman, 2013) dan (Bhutto dkk, 2021). Namun, hubungan antara manajemen laba akrual dengan *return* saham tidak ditemukan oleh (Al Saedi, 2018), dan hasil yang sama dari penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh (Wulandari & Suwasono, 2020).

Praktek manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan ditemukan bergeser dari akrual ke manajemen laba riil (REM) dengan munculnya peningkatan pengawasan dari auditor (Cohen dkk, 2008). REM mengacu pada penyimpangan dari bisnis normal untuk mengelola pendapatan. Manajer melakukannya dengan cara meningkatkan atau menurunkan pendapatan, baik dengan menurunkan atau menaikkan penjualan, harga pokok penjualan, atau biaya non-operasional (Roychowdhury, 2006). Tindakan manajemen laba riil (REM) tampaknya terkait dengan *return* saham berikutnya bahkan setelah disesuaikan dengan anomali lain yang diketahui seperti akrual dan penyimpangan pengumuman laba (Li, 2012). Hasil lain mengatakan manajemen laba riil berpengaruh negative signifikan pada *return* saham (Bhutto dkk, 2021) dan (Jeong & Choi, 2019). Namun, ada hasil lain yang mengatakan

mengatakan bahwa manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Bansal dkk, 2021), dan itu juga ditemukan dalam penelitian di Indonesia bahwa Manajemen laba riil dengan proksi discretionary cash flow tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Sugiyanto & Candra, 2019).

Selain itu, variable kontrol dari ukuran perusahaan digunakan dalam beberapa penelitian manajemen laba dan return saham. Namun, ada perbedaan hasil ditemukan dari penelitian dengan menggunakan variable kontrol. Salah satu penelitian menemukan ukuran perusahaan mempengaruhi *return* saham (Nuryaman, 2013). Namun sebaliknya, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham (Al Saedi, 2018).

Kasus manajemen laba di Indonesia yaitu kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang berhasil membukukan laba bersih US\$809 ribu pada 2018, berbanding terbalik dari 2017 yang merugi US\$216,58 juta menuai polemik. Dua komisaris Garuda Indonesia, Chairul Tanjung dan Dony Oskaria menolak untuk mendatangi laporan keuangan 2018 karena mereka merasa terdapat kejanggalan. Padahal, laporan keuangan tersebut diakui telah diaudit (www.cnnindonesia.com). PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) kembali menyeruak belakangan ini. KAP Ernst & Young (EY) sudah mengeluarkan audit soal dugaan pelanggaran yang dilakukan oleh manajemen lama AISA. Terdapat poin penting yang dipeberkan oleh EY dalam keterbukaan informasi yaitu terkait pembandingan antara data internal dengan Laporan Keuangan 2017 yang telah diaudit ditemukan overstatement sebesar Rp 4 triliun (www.kontan.co.id).

Dalam dunia bisnis, persaingan yang terjadi semakin kompetitif sekarang ini, sehingga perusahaan-perusahaan meningkatkan performanya dengan meningkatkan kualitas produk, teknologi, tenaga kerja, dan kinerja dari perusahaan. Untuk menghadapi persaingan bisnis dengan perusahaan domestik dan internasional, perusahaan harus menerapkan itu karna

hal tersebut sangat penting. Selain itu, dana yang cukup besar dibutuhkan oleh perusahaan dalam menerapkan hal itu, sehingga untuk kelangsungan hidup dari perusahaan untuk berkembang terkait dengan ketersediaan dana dan akses ke sumber dana.

Return saham yang diterima oleh investor juga dipengaruhi oleh permintaan yang tinggi terhadap saham tersebut. *Purchasing Manager Index* (PMI) merupakan *leading indicator* bagi investor untuk melihat perekonomian secara keseluruhan dan untuk menunjukkan optimisme pelaku bisnis untuk menarik investor untuk berinvestasi. Bila banyak investor ingin menanamkan saham pada perusahaan emiten akan menyebabkan permintaan yang tinggi terhadap saham tersebut dan menyebabkan peningkatan pada harga saham karena harga saham perusahaan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran (Harjito & Martono, 2007:373). harga saham akan memberikan *return* saham yang diterima investor semakin tinggi.

Di Indonesia, emiten yang paling besar adalah perusahaan dari sektor manufaktur, dan peran dari sektor ini sangat penting dalam perekonomian nasional. Hal tersebut dapat dilihat dari para pelaku bisnis yang optimis dari angka indeks PMI (*Purchasing Manager Index*) untuk prospek perekonomian ke depannya. Investor yang tertarik untuk masuk ke sektor manufaktur dikarenakan Indeks PMI tersebut manampilkan optimisme dari pelaku bisnis dalam sektor tersebut.

Indeks PMI bervariasi antara 0 dan 100 dengan menggunakan angka sekitar 50,0 untuk titik dasar. Apabila indeks di atas 50,0, maka sektor yang disurvei tengah mengalami ekspansi (pertumbuhan). Sedangkan, jika angka indeks di bawah 50,0, maka sektor yang disurvei tengah mengalami kontradiksi (perlambatan) (Levy, 2011:37).

Berikut grafik batang yang diperoleh dari situs www.tradingeconomics.com menunjukkan indeks PMI perusahaan sektor manufaktur di Indonesia.

Grafik 1.1
PMI Perusahaan Sektor Manufaktur tahun 2021



(Data diunduh pada 15 Maret 2022)

PMI manufaktur di Indonesia dari tahun 2021 mengalami fluktuasi. Pada bulan Juli 2021, PMI manufaktur mengalami penurunan jika dibandingkan dengan bulan sebelumnya dengan skor 40, yang artinya bahwa sektor manufaktur ini sedang mengalami perlambatan. Selain itu, pada bulan Agustus 2021, PMI ini perlahan mulai meningkat walaupun masih dibawah titik dasar. Indeks PMI pada bulan September 2021 meningkat dan melewati titik dasar sebesar 51 dan mencapai puncak di bulan Oktober sebesar 57. Namun, di bulan November, PMI kembali menurun dan stabil sampai bulan Desember namun masih berada diatas skor 50.

Hal itu menunjukkan bahwa para *purchasing manager* ini optimis terhadap prospek sektor manufaktur untuk kedepannya, dan perekonomian di sektor ini sedang pulih atau tumbuh. Kestabilan yang terjadi di akhir tahun itu juga menunjukkan adanya perbaikan pada permintaan sektor manufaktur di Indonesia dan mencapai ekspansi lantaran telah melebihi poin titik dasar. Pengumuman PMI manufaktur yang melewati titik dasar akan menciptakan reaksi yang positif pada pasar (Wang & Yang, n.d.).

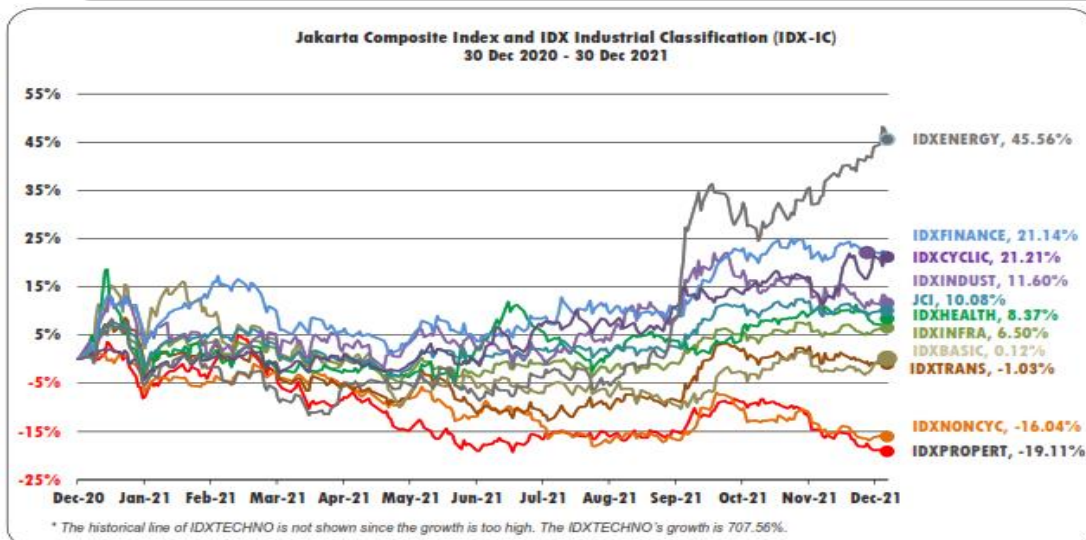
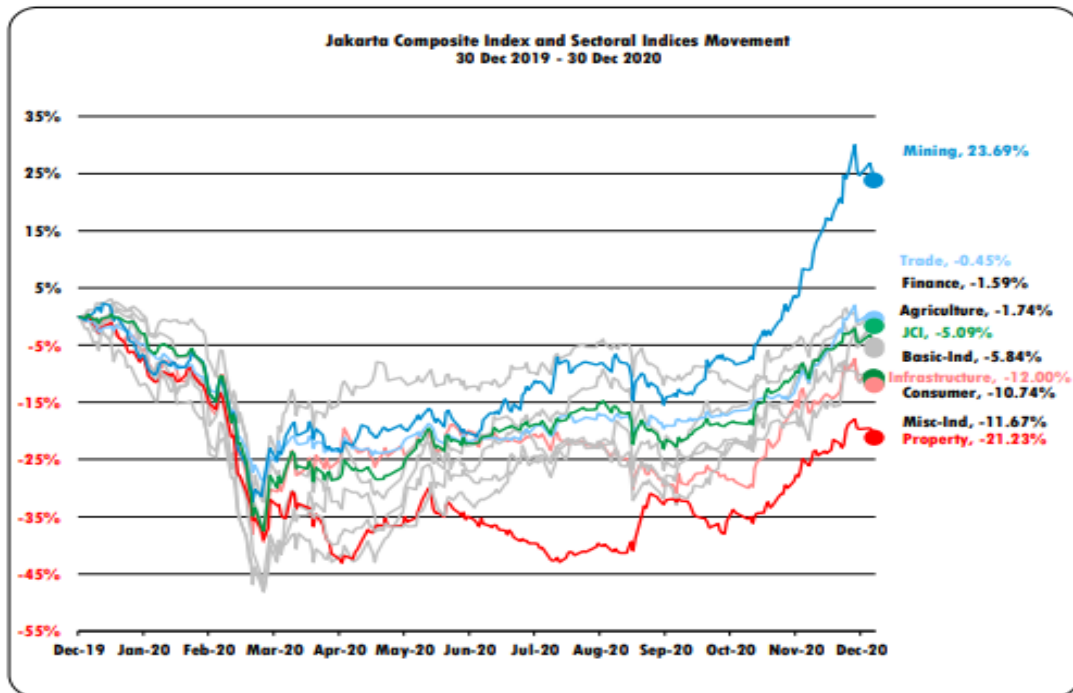
PMI manufaktur akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan manufaktur apabila PMI itu mengalami ekspansi. Bagi para investor, *return* yang

akan di peroleh merupakan salah satu perhatian penting. *Return* adalah suatu imbalan yang diperoleh oleh investor karena kesediaannya dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investasi terdiri atas dua jenis yang adalah investasi riil dan finansial. Investasi riil merupakan investasi dalam bentuk aset fisik seperti emas, berlian, tanah, dan lain sebagainya. sedangkan, investasi finansial merupakan investasi dari aset yang tidak memiliki wujud atau sekuritas yang populer di masyarakat, contohnya saham. Trader, investor, dan spekulan merupakan pemain dalam saham, dan investor merupakan pilihan yang baik untuk mencapai tujuan jangka panjang.

Aktivitas investasi saham dilakukan pada pasar modal yang berperan sebagai perantara atau penghubung antara perusahaan yang menjual saham dengan para pemodal. Saham ini sangat banyak diminati karena keuntungan yang diberikan dalam bentuk dividen dan capital gain pada pemodal. Saat dividen ini merupakan penerimaan yang diterima dari laba yang dibagikan, capital gain ini merupakan selisih dari harga saham pada tahun sekarang dengan tahun sebelumnya, namun jika selisihnya negative disebut capital loss. *Return* dalam penelitian ini bukan dari dividen karena tidak semua perusahaan membagikan dividen melainkan dari capital gain dan capital loss karna kenaikan dan penurunan dari harga saham akan membuat *return* tersebut berubah setiap periode.

Pada grafik 1.1 (PMI), indeks pada akhir tahun 2021 masih stabil, dan itu seharusnya juga memberikan pengaruh pada harga saham. Hal itu bisa di lihat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibawah ini.

Grafik 1.2
Harga Saham pada IHSG di BEI periode 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021



(Data diunduh pada 15 Maret 2022)

Pada IHSG diatas jelas bahwa harga saham perusahaan manufaktur pada tahun 2020 dan 2021 meningkat pada triwulan IV. Ini mengindikasikan bahwa manajemen investasi perusahaan berupaya untuk meningkatkan kinerjanya pada akhir tahun yang mana fenomena ini disebut dengan *window dressing* yang bertujuan untuk menarik perhatian investor agar berinvestasi pada badan usaha. Selain itu, *window dressing* ini juga terjadi ketika pihak manajemen melakukan usaha untuk mempercantik laporan keuangan diakhir tahun dengan

melakukan manajemen laba yang bertujuan untuk menarik perhatian investor agar berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin bagus kinerja dari perusahaan, maka harga saham semangkin tinggi (Sukesti dkk, 2021). Kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh praktek manaemen laba. Ketika perusahaan melakukan praktek manaemen laba, maka kinerja perusahaan menjadi bagus (Al-Naser dkk, 2021) (Sukaesih & Risa, 2014). Selain itu, peningkatan harga saham di akhir tahun itu juga disebabkan oleh keinginan investor untuk memperoleh keuntungan yang diberikan dalam bentuk dividen atau *return* atas investasi mereka (Brigham & Houston, 2015).

Fenomena meningkatnya harga saham pada perusahaan manufaktur akan berdampak pada return yang diperoleh oleh investornya. Oleh sebab itu, Dengan demikian penelitian ini mengkaji tentang “analisis pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba aktivitas riil terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021”

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang yang dipaparkan sebelumnya, peneliti merumuskan masalah penelitian ini dengan beberapa pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh manajemen laba akrual terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
2. Bagaimana pengaruh manajemen laba riil terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengungkap pengaruh manajemen laba akrual terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021
2. Untuk mengungkap pengaruh manajemen laba riil terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini, peneliti berharap bisa memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang terkait sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk menambah ilmu dan wawasan dibidang akuntansi keuangan untuk akademik.

2. Manfaat Praktetk

a. Bagi penulis

Penelitian ini dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan sebagai pengaplikasian dari teori-teori yang selama ini dipelajari dan melengkapi salah satu syarat dalam menemouh ujian magister pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian diharapkan dapat dijadikan sebgai referensi dan inormasi tambahan untuk penelitian berikutnya tentang manajemen keuangan terutama penelitian yang memiliki variable yang sama.

