

Pengaruh Manajemen Laba, *Dividen change* dan *Tax avoidance* Terhadap *Return Saham* dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015

Intan Novia Astuti¹

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sabang (STIES) Banda Aceh

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh manajemen laba, perubahan dividen dan penghindaran pajak terhadap return saham dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari situs www.idx.co.id, laporan tahunan perusahaan pada tahun 2011, 2012, 2013, 2014, dan 2015. Populasi adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode dari 2011 hingga 2015 sebanyak 49 perusahaan. Seluruh populasi dengan tahun pengamatan dari 2011 hingga 2015 diambil sebagai sampel; dengan demikian, ada 245 pengamatan dalam penelitian ini. Analisis data menggunakan model regresi linier berganda, pengujian residu dan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan pengujian korelasi otomatis. Hasil penelitian menunjukkan manajemen laba secara simultan, perubahan dividen, dan penghindaran pajak memiliki pengaruh return saham. Perubahan dividen memengaruhi pengembalian saham, sementara manajemen laba dan penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham. Kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap return saham. Institusional tidak dapat memoderasi pengaruh perubahan dividen terhadap return saham, dan kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap return saham.

Kata kunci: Manajemen Laba, Perubahan Dividen, Penghindaran Pajak, Pengembalian Saham, Kepemilikan Institusional.

Abstract. The objective of the research was to find out and analyze the influence of profit management, dividend change and tax avoidance on stock return with institutional ownership as the moderating variable. This is causal associative research using quantitative data. This research used secondary data sourced from site www.idx.co.id, particularly the annual report of companies in 2011, 2012, 2013, 2014, and 2015. The population was all manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the period from 2011 until 2015 i.e. 49 companies. The whole population with observation years from 2011 until 2015 was taken as the samples; thus, there were 245 observations in the research. The data analysis employed multiple linear regression model, residual testing and classic assumption testing consisting of normality, multicollinearity, heteroscedasticity and autocorrelation testing. The results of the research demonstrated that (1) simultaneously profit management, dividend change, and tax avoidance had an influence of stock return; partially only dividend change had an influence on stock return while profit management and tax avoidance did not have any influence on stock return; (2) that institutional ownership could not moderate the influence of profit management on stock return, that institutional could not moderate the influence of dividend change on stock return, and institutional ownership could not moderate the influence of tax avoidance on stock return.

Keywords: Profit Management, Dividend Change, Tax avoidance, Stock Return, Institutional Ownership.

*Corresponding author. Email: intann42@yahoo.com

Pendahuluan

Praktik manajemen laba sebenarnya bukanlah hal baru di Indonesia. Tingginya tingkat persaingan menimbulkan suatu dorongan atau tekanan pada perusahaan untuk berlomba-lomba menunjukkan kualitas dan kinerja yang baik. Indonesia adalah negara yang paling tinggi tingkat manajemen labanya jika dibandingkan dengan negara anggota Association of South East Asia Nations (ASEAN) lainnya (Purnomo dan Pratiwi 2009). Sedangkan menurut laporan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), pada periode 2002-2003 terdapat 25 kasus pelanggaran pasar modal terkait praktik manajemen laba (Purnomo dan Pratiwi 2009). Tahun 2010, ada lima perusahaan yang dilaporkan ke Bapepam-LK karena pelanggaran laporan keuangan (Fahmi 2012). Pada tanggal 1 Januari 2012, International Financial Reporting Standard (IFRS) mulai berlaku di Indonesia dengan tujuan menekan praktik manajemen laba perusahaan di Indonesia. Berdasarkan penelitian Iranto (2014), implementasi IFRS ternyata belum mampu menjamin adanya penurunan praktik manajemen laba. Di Indonesia, praktik manajemen laba sering terjadi pada perusahaan go publik sektor manufaktur, namun tidak menutup kemungkinan sektorlainnya juga melakukan praktik manajemen laba.

Subramanyam (1996) menyatakan manajemen laba berhubungan dengan harga saham, laba yang akan datang dan arus kas. Hal ini sesuai dengan studi Utami (2005) mengatakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian dari Troudi dan Milhem (2013) menunjukkan hubungan pengaruh positif signifikan antara dividen terhadap harga saham. Guenther, et al (2013) yang menyatakan penghindaran pajak (*tax avoidance*) tidak berpengaruh terhadap risiko, risiko disini erat kaitannya dengan *return* saham. Manajemen laba berhubungan erat dengan kegiatan investasi dan pemantauan harga saham. Kegiatan investasi bertujuan menempatkan sejumlah dana guna memperoleh imbal hasil (*return*) yang diukur dengan laba modal (*capital gain*) (Fahmi, 2012). Manajemen laba juga berkaitan dengan efektifitas sumberdaya dan perusahaan. Menurut munawir (2017) Sumber daya manusia menjadi dalah satu faktor yang

menentukan efektifitas dan produktifitas suatu organisasi. Bagi investor strategi naiknya harga saham sangat ditentukan oleh informasi laba yang diterima oleh investor pemegang saham, sehingga *return* saham yang diterima oleh investor memadai. Fenomena beberapa tahun terakhir menunjukkan perdagangan harga saham keseluruhan tahun 2011 sampai 2015 mengalami ketidakstabilan. Harga saham mengalami fluktuaktif. Harga saham tahun 2012 sebesar 4,317 meningkat dari harga saham tahun 2011 sebesar 3,822. kemudian turun di tahun 2013 menjadi 4,270 (0,98%). Tahun 2014 menunjukkan peningkatan harga saham sebesar 5,227, dan tahun 2015 harga turun menjadi 4,593 (12.13%). Pentingnya perdagangan saham di Indonesia menjadi salah satu faktor pendorong kemajuan perekonomian di Indonesia. Harga saham yang berfluktuaktif akan berdampak terhadap investor, karena akan menentukan *capital gain/loss*. Pembelian saham juga berkaitan dengan pengambilan keputusan dan pemilihan strategi. Pengambilan Keputusan berpengaruh dalam menghadapi *alternative strategy* dan mutu suatu institusi (Mukhtar dan Munawir, 2018).

Penelitian terhadap saham terus dikembangkan dengan mengkaitkan issue-isu seperti dividen, *tax avoidance* serta kepemilikan institusi. Sehingga Manajemen laba (*earning management*) menarik untuk diteliti karena terdapat beberapa kasus *earning management* di Indonesia maupun luar negeri. oleh karena itu tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh dari Manajemen Laba, *dividen change* dan *Tax avoidance* terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metodologi Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif causal dengan data kuantitatif. Populasi dalam penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan 2015. Selama periode tahun 2011 sampai 2015 jumlah perusahaan manufaktur sebesar 144 perusahaan. Perolehan besarnya populasi menggunakan beberapa kriteria perusahaan. Kriteria yang menjadi target populasi terdapat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1. Kriteria Target Populasi

No.	kriteria	Total
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	144
2	Perusahaan tidak menerbitkan laporan tahunan (<i>annual report</i>) yang telah diaudit dari tahun 2011 - 2015	10
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai data harga saham (<i>closing price</i>) berturut-turut dari tahun 2011 hingga tahun 2015	0
4	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen tunai kepada pemegang saham berturut-turut dari tahun 2011 hingga tahun 2015	78
5	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data yang lengkap untuk pengukuran variabel <i>good corporate governance</i> (GCG). Berturut-turut tahun 2011 -2015	10
Jumlah		49

Sampel diperoleh dengan metode sampling jenuh samapi total 49 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 tahun yaitu dari 2011 sampai 2015. Data observasi yang digunakan dalam penelitian berjumlah 245 data observasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*) dan analisis regresi variabel moderasi dengan uji residual. Pengujian regresi linear berganda dilakukan dengan pengujian regresi variabel moderasi dengan uji residual. Seluruh analisis dilakukan dengan bantuan SPSS (*Statistical Packege for Social Science*). Model analisis regresi yang gunakan:

$$RS = a + b1ML+b2DV+b3TA+ e$$

Kemudian dilakukan Analisis regresi moderasi untuk melihat variabel moderating yang dapat memperkuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi untuk melihat pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh variabel kepemilikan institusional (GCG) sebagai model moderasi I. Pengaruh *dividen changes* terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh variabel kepemilikan institusional sebagai model moderasi II. terahir pengaruh *tax avoidance* terhadap *return* saham yang dimoderasi variabel kepemilikan institusional sebagai model moderasi III. Berikut Persamaan analisis regresi moderasi:

1. Uji Moderasi Model I
 $Z = \alpha + b_1X_1 + e_i$
 $|e| = a + b_2Y$
2. Uji Moderasi Model II
 $Z = \alpha + b_1X_2 + e_i$
 $|e| = a + b_2Y$
3. Uji Moderasi Model III
 $Z = \alpha + b_1X_3 + e_i$
 $|e| = a + b_2Y$

Hasil dan Pembahasan

Pada tahun 2015 perusahaan manufaktur yang memiliki nilai *return* saham terbesar adalah perusahaan MERK (Merck Tbk). Pada tahun 2014 Nilai variabel *return* saham tertinggi (*maximum*) adalah sebesar 1.25 dicapai oleh perusahaan KAEF (Kimia Farma Tbk). Nilai rata-rata *return* saham sebesar 0.7350 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.2021. Nilai rata-rata manajemen laba sebesar 0.6908 dengan nilai standar deviasi (Std.Deviation) sebesar 0.0452. Nilai rata-rata *dividen changes* sebesar 0.7324 dengan nilai standar deviasi (Std. Deviation) sebesar 0.2166. Nilai rata-rata *tax avoidance* sebesar 0.7935 dengan nilai standar deviasi (Std. Deviation) sebesar 0.2647. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0.7799 dengan nilai standar deviasi (Std. Deviation) sebesar 0.1545. Hasil statistik deskriptif setiap variabel penelitian disajikan dalam tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil statistik deskriptif

No		N	Min	Max	Mean	Std. Dev
1	Manajemen Laba (X1)	245	,56	,87	,6908	,0452
2	Dividen changes (x2)	245	,00	1,32	,7324	,2166
3	Tax avoidance (x3)	245	-2,99	1,24	,7935	,2647
4	Return Saham (y)	245	,04	1,25	,7350	,2021
5	Kepemilikan					
6	Institusional (z)	245	,33	1,00	,7799	,1545
7	Manajemen Laba (X1)	245	,56	,87	,6908	,0452
	Valid N (listwise)	245				

Sumber : Output SPSS

Selanjutnya menguji seluruh data dan hipotesis dengan Analisis Regresi Linear Berganda serta Analisis Moderating. Hasil uji regresi untuk hipotesis regresi linear berganda ditunjukkan pada Tabel 3 :

Tabel 3. Hasil uji regresi

Model	Unstandardized		t	Sig.
	Coefficients	Standardized Coefficients		
(Constant)	,507	,199		2,546
Manajemen Laba	,121	,287	,027	,420
Dividen changes	,173	,059	,186	2,937
Tax avoidance	,022	,049	,029	,453
(Constant)	,507	,199		2,546
Manajemen Laba	,121	,287	,027	,420
Valid (listwise)	245			

Sumber : Output SPSS

Hasil analisis pada tabel diatas menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap return saham. Variabel manajemen laba mempunyai nilai signifikan sebesar 0,675, lebih besar dari 0,05 (0,675 > 0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel manajemen laba tidak berpengaruh terhadap return saham. Maka Ho diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Penelitian oleh Uswati dan Mayangsari (2016), yang menyatakan manajemen laba riil tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham yang dilakukan pada perusahaan manufaktur periode 2010 sampai 2013. Variabel *dividen changes* mempunyai nilai signifikan sebesar 0,004

lebih kecil dari 0,05 (0,004 < 0,05). Sehingga dapat disimpulkan variabel *dividen changes* berpengaruh terhadap return saham. Maka Ha diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hashemijoo et.al (2012) dan Troudi dan Milhem (2013), yang menyatakan terdapat hubungan pengaruh positif signifikan dividen terhadap harga saham. Pembagian dividen secara konsisten menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Variabel *tax avoidance* mempunyai nilai signifikan sebesar 0,651 lebih besar dari 0,05 (0,651 > 0,05). Dapat disimpulkan bahwa variabel *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap return saham. Maka Ho diterima. Hal ini juga sama dengan penelitian Wahab dan Holland (2012), yang menyatakan terdapat hubungan negatif antara tax planning terhadap nilai perusahaan. Ada kekhawatiran pemegang saham mengenai resiko moral hazard dalam pajak. Selain itu *tax avoidance* dipandang sebagai tindakan non-compliance yang akan meningkatkan resiko sehingga mengurangi nilai perusahaan (Hanlon dan Slemron, 2009)

Selanjutnya pengujian Uji Hipotesis dengan Analisis Moderasi yang diilustrasikan menjadi 3 model. Hasil uji residual moderasi model I dapat dilihat pada tabel 4 berikut :

Tabel 4. Hasil uji residual

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	,698	,058		12,120	,000
Manajemen Laba	,221	,152	-,093	1,452	,148

a. Dependent Variable: Kepemilikan Institusional (Z)

Dari persamaan diatas diperoleh nilai signifikan return saham sebesar 0,678 (0,678 > 0,05), maka disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap return saham. Kepemilikan institusional dianggap sebagai variabel moderating jika nilai koefisien negatif dan nilai signifikan $\alpha < 0,05$. Hal ini sejalan dengan penelitian Darwis (2012) yang menyatakan kepemilikan saham oleh pihak institusional dapat

memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dan berdampak terhadap pergerakan harga saham. Hal ini terjadi karena kurangnya kontrol dan pengawasan oleh pihak institusi. Hasil uji residual moderasi model II dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil uji residual moderasi model II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,775	,014		54,286	,000
<i>Dividen changes</i>	-,012	,029	-,026	-,412	,681

Dari persamaan diatas diperoleh nilai signifikan *return* saham sebesar 0,615 ($0,615 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh *dividen changes* dan terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional dianggap variabel moderating jika nilai koefisien negatif dan nilai signifikan $\alpha < 0,05$. Hal ini sejalan dengan penelitian Sinarmayarani dan Suwitho (2016) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tidak berpengaruh disebabkan kurang pengawasan investor institusional terhadap manajemen perusahaan yang membuat manajer perusahaan belum dapat bekerja secara efektif dalam meningkatkan laba perusahaan. Kurang efektifnya manajer dalam kinerja perusahaan membuat laba perusahaan tidak dapat meningkat secara maksimal. Perusahaan tidak memperoleh laba secara maksimal, para investor juga tidak dapat dibagikan secara maksimal serta ini akan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Hasil uji residual moderasi model III dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil uji residual moderasi model III

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,777	,021		37,483	,000
<i>Tax avoidance</i>	-,014	,085	-,011	-,164	,870

Persamaan diatas diperoleh nilai signifikan *return* saham sebesar 0,573 ($0,573 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional dianggap sebagai variabel moderating jika nilai koefisien negatif dan nilai signifikan $\alpha < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cahyonowati (2014) yang menyatakan variabel kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara *tax avoidance* terhadap reaksi saham.

Simpulan

Hasil pengujian diperoleh variabel manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel *dividen changes* berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi memperkuat pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi/ memperkuat pengaruh *dividen changes* terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi/ memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap *return* saham.

Daftar Pustaka

- AlTroudi, W., & Milhem, M. (2013). Cash dividends, retained earnings and stock prices: Evidence from Jordan. *Interdisciplinary Journal of contemporary research in Business*, 4(12), 585-599.
- Fahmi, I. (2012). Pengantar pasar modal: panduan bagi para akademisi dan praktisi bisnis dalam memahami pasar modal Indonesia. Penerbit Alfabeta.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1-2), 126-141.
- Iranto, P., & FUAD, F. (2014). Pengaruh Konvergensi International Financial Reporting Standard (IFRS) Terhadap Manajemen Laba AkruaL Dan Riil (Studi

- Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 dan 2012) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Irham, F. (2013). Pengantar manajemen keuangan teori dan soal jawab. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Mukhtar, M., & Munawir, M. (2018). Aplikasi Decision Support System (DSS) dengan Metode Fuzzy Multiple Attribute Decision Making (FMADM) Studi Kasus: AMIK Indonesia Dan STMIK Indonesia. *Jurnal JTIK (Jurnal Teknologi Informasi dan Komunikasi)*, 2(1), 57-70.
- Munawir, M. (2018). Analisis Penilaian Kinerja Terhadap Rasionalitas Dosen pada 114 Perguruan Tinggi Swasta (PTS) Wilayah Kopertis XIII Provinsi Aceh dengan Metode Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution (TOPSIS). *Jurnal JTIK (Jurnal Teknologi Informasi dan Komunikasi)*, 2(1), 20-33.
- Purnomo, B. S., & Pratiwi, P. (2009). Pengaruh Earning Power Terhadap Praktek Manajemen Laba (Earning Management). *Jurnal Media Ekonomi*, 14(1), 1-13.
- Simarmata, A. P. P., & Cahyonowati, N. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2012) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2010). Analisis Laporan Keuangan (financial statement analysis). Edisi Sepuluh. Salemba Empat: Jakarta.
- Uswati, L., & Mayangsari, S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Future Stock Return dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Moderating. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 20(2), 242-259.
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111-124.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2005). Analisis laporan keuangan. Edisi Delapan, Buku Kesatu. Alih Bahasa: Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat.