

RETURN SAHAM: MANAJEMEN LABA DAN FAKTOR LAINNYA

MICHELLE METASARI
AAN MARLINAH

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta 11440, Indonesia
Michelle.metasari@gmail.com

Abstract: The objective of this research is to test and investigate factor-factor that affect to stock return towards cumulative abnormal return on the listed manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. The population of this research is manufacturing company that listed in the Indonesia Stock Exchange from 2012 until 2015. The sampling technique used in this research is purposive sampling. The sample consists of 92 manufacturing companies. This research uses multiple linear regression as the statistical analysis method. The data type is secondary data consists of audited financial statements collected from IDX website. The result of this research show that earning management, audit quality, profitability, leverage, firm size, net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, price to book value ratio, and price to earning ratio no influence to stock return which audit quality as a moderating variable between earnings management and stock return show the same result, there is no moderating influence between earning management and stock return relationship.

Keywords: Stock return, earnings management, audit quality, profitabilitas, leverage, firm size, net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, price to book value ratio, and price to earning ratio

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menginvestigasi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *stock return* melalui *cumulative abnormal return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 92 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda sebagai metode analisa statistik. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan yang telah di audit yang didapatkan melalui website BEI. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings management*, *audit quality*, *profitabilitas*, *leverage*, *firm size*, *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *price to book value ratio*, dan *price to earning ratio* tidak berpengaruh terhadap *stock return* di mana *audit quality* sebagai variabel pemoderasi hubungan antara *earning management* dan *stock return* menunjukkan hasil yang sama, yaitu tidak terdapat pengaruh moderasi antara hubungan *earning management* dan *stock return*.

Kata kunci: Kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, growth, risiko perusahaan, market to book value, free cash flows, leverage, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Hal yang menjadi pertimbangan utama investor dalam melakukan investasi adalah *return* yang akan ia dapatkan. *Return* yang didapatkan investor dalam melakukan investasi, tentu saja harus dapat menutupi resiko dari investasi yang mereka lakukan. Dalam berinvestasi di dunia pasar modal, investor dihadapkan pada berbagai macam pilihan, di mana investor dapat berinvestasi pada satu atau lebih aset agar dapat memaksimalkan *return*-nya. Pada umumnya, dalam melakukan investasi, semakin besar *return* yang diharapkan, maka akan semakin besar pula resiko yang mungkin dihadapi investor.

Salah satu alat yang digunakan investor sebagai bahan pertimbangan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan yang baik haruslah memenuhi kriteria-kriteria yang terdapat pada Standar Akuntansi Keuangan di antaranya *relevant*, *faithful representation*, *comparability*, *verifiability*, *timeliness*, dan juga *understandability*. (Wiley, 2014). Laporan keuangan dinilai sangat penting sebagai sumber informasi yang berguna bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Dengan melihat laporan keuangan, investor tidak hanya dapat menilai *return* dan resiko perusahaan, tetapi juga kemampuan perusahaan atas efisiensinya dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk bertahan pada lingkungan bisnisnya. Untuk itu, rasio-rasio keuangan merupakan salah satu pertimbangan penting bagi investor. Rasio-rasio yang biasa digunakan adalah rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio pasar (*Price to Earnings Ratio*), rasio solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*), rasio profitabilitas (*Return on Asset*), rasio pasar (*Price to Book Value Ratio*), dan juga *leverage*.

Kesalahan dalam menganalisa laporan keuangan atau manajemen laba yang tidak terdeteksi oleh investor dapat menyebabkan

investor mengambil keputusan yang salah terkait investasinya. Sharif *et al.* (2015) mengungkapkan bahwa investor sangat disarankan untuk memiliki pengetahuan dan kehati-hatian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yang optimal.

Melihat relevansi masalah yang ada, *return* saham menjadi hal yang penting dan menarik untuk diteliti lebih lanjut dengan mengembangkan penelitian Nuryaman (2013) yang meneliti hubungan *earnings management* terhadap *stock return* dengan *audit quality* sebagai variabel pemoderasi serta menggunakan *leverage* dan *firm size* sebagai *control variabel*. Pengembangan yang ada adalah dengan mengganti *control variabel* pada penelitian Nuryaman (2013) menjadi variabel independen dan menambahkan variabel profitabilitas dan *price to earnings ratio* pada penelitian Utami (2015), variabel *current ratio* pada penelitian Aga *et al.* (2013), *debt to equity ratio* pada penelitian Acheampong (2014), serta *price to book value ratio* pada penelitian Andreas (2015), dan *net profit margin* pada penelitian Nurhakim *et al.* (2016).

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) digunakan sebagai dasar untuk memahami manajemen laba. *Agency theory* merupakan teori yang menyatakan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen selaku perwakilan dari perusahaan tempat pemilik melakukan investasi (*agent*), di mana manajemen dianggap sebagai pihak yang bertanggung jawab untuk membuat keputusan atas nama *principal* (Jensen dan Meckling 1976).

Healy dan Wahlen (1999) mendefinisikan manajemen laba sebagai penyesuaian pada laporan keuangan dan penataan transaksi-transaksi dalam mengubah laporan keuangan untuk

menyesatkan para pelaku kepentingan atas kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontrak yang bergantung pada angka laporan keuangan. Adanya wewenang yang diberikan *principal* kepada manajemen (*agent*) cenderung menimbulkan *opportunity* untuk mengambil kebijakan yang sesuai dengan pencapaian tujuan manajemen (Aryani, 2011).

Teori Sinyal

Signalling theory berguna untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses informasi yang berbeda. Biasanya, satu pihak, pengirim, harus memilih bagaimana berkomunikasi atau memberi sinyal, kemudian pihak lain sebagai penerima, harus memilih bagaimana menginterpretasikan sinyal. Dengan demikian, teori sinyal memegang posisi yang penting dalam berbagai literatur manajemen, termasuk manajemen strategis dan kewirausahaan (Conelly *et al.* 2011). *Signaling theory* mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Manajemen perlu memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan untuk mengurangi *asymetri* informasi. *Asymetri* informasi terjadi ketika manajemen memiliki informasi yang lebih mengenai kondisi perusahaan dibanding pemilik (*principal*). *Asymetri* informasi sering dimanfaatkan oleh manajemen sebagai peluang dalam melakukan praktik manajemen laba. *Asymetri* informasi dapat dikurangi dengan cara meningkatkan transparansi dalam membuat laporan keuangan sehingga kredibilitas laporan keuangan pada akhirnya dapat memberikan sinyal positif kepada pengguna laporan keuangan mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Stock Return

Return merupakan tujuan utama investor dalam melakukan investasi. *Return* yang diperoleh investor biasanya dapat berupa pembagian dividen dan juga *capital gain*.

Menurut Subramanyam dan Wild (2009, 16), *return* merupakan pembagian modal investor dari laba perusahaan dalam bentuk distribusi laba atau laba yang diinvestasikan kembali. Hermawan (2012) mengungkapkan bahwa sebelum melakukan investasi, pada umumnya investor akan mengamati kondisi perusahaan terlebih dahulu agar mendapatkan *return* dari investasinya. Pada umumnya *return* yang tinggi tentu akan diikuti dengan resiko yang tinggi pula. Dalam *decision theory*, konsep dari seorang individu yang rasional dalam pengambilan keputusan adalah tindakan yang dilakukan individu pada umumnya akan menghasilkan *expected utility* di mana pada akhirnya individu akan memilih keputusan dengan *expected utility maximization* (Scott, 2012). Investor cenderung memiliki *expected return* terhadap keputusan investasinya. Menurut Elton (1999), terdapat 2 jenis *return* yaitu *realized return* dan *expected return*.

Realized return adalah *return* yang benar-benar terjadi dan didapatkan oleh investor, yang juga digunakan sebagai *proxy* dalam mengukur *expected return* dengan mengasumsikan bahwa *information surprise* dianggap tidak ada dalam periode penelitian. Karena itu, *realized return* merupakan dasar penentuan dari *return* yang diharapkan (*expected return*). Selain itu, *realized return* juga memberikan gambaran atas kinerja perusahaan. Sedangkan *expected return* adalah *return* yang belum terjadi dan dapat dihitung dengan menggunakan *realized return*. *Expected return* hanya merupakan perhitungan estimasi untuk menggambarkan profit di masa yang akan datang dan biasanya dijadikan dasar penentuan keputusan investor dalam melakukan investasi. Keputusan yang diambil investor terkait investasi, tentu saja tidak dapat mengabaikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham. Faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat berupa faktor internal seperti fundamental perusahaan yang cenderung menggambarkan kinerja perusahaan, juga faktor eksternal seperti faktor

makro ekonomi (inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar dan sebagainya). Fama dan French (1995) mengemukakan bahwa *stock return* ternyata juga berhubungan dengan perkiraan pasar dan ukuran pendapatan perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu mencoba meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Sharif *et al.* (2015) mengatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *return on equity*, *book value to shares*, *earnings per shares*, *dividend per shares*, *price earnings*, *dividen yield*, *debt to total asset*, *firm size* terhadap *return* saham. Martani *et al.* (2009) mengungkapkan bahwa *financial ratio*, *firm size* dan *cash flow from operating activities* mempengaruhi *market return* dan *abnormal return*.

Earnings Management

Sifat dasar dari suatu etik dan adanya berbagai cara untuk mengatur manajemen laba serta berbagai alasan di baliknya, perlu menjadi suatu *input* atas ketentuan pembuatan laporan keuangan.

Menurut Scott (2012), manajemen laba merupakan faktor yang penting untuk dipahami oleh akuntan karena meningkatkan pemahaman akuntan terhadap keinformatifan laba, baik untuk investor maupun untuk kerja sama dalam pembuatan kontrak. Hal ini juga membantu akuntan dalam menilai resiko yang mungkin muncul di kemudian hari apabila perusahaan mengalami tekanan finansial akibat penyalahgunaan dari manajemen laba.

Manajemen laba dikatakan baik apabila tidak menyesatkan atau mengandung unsur kecurangan dalam pembuatan laporan keuangan. Contoh manajemen laba yang biasa dilakukan manajer misalnya *taking a bath*, *income minimization*, *income maximization*, dan *income smoothing*. *Taking a bath* adalah pola manajemen laba yang melaporkan laba pada periode berjalan dengan nilai yang sangat rendah atau sangat tinggi. Karena *accrual*

reversal, hal ini dapat berdampak pada kemungkinan profit di masa mendatang. *Income minimization* adalah pola manajemen laba yang mirip dengan *taking a bath* tapi tidak se-ekstrem pola *taking a bath*, yaitu menjadikan laba di periode berjalan lebih rendah dari pada laba sesungguhnya. *Income maximization* adalah pola manajemen laba yang berlawanan dengan *income minimization*, yaitu melaporkan laba lebih tinggi dari pada laba sesungguhnya, kemudian yang terakhir adalah *income smoothing* yang mana mungkin merupakan jenis manajemen laba yang paling menarik, yaitu manajer memoles pendapatan bersih mereka untuk tujuan pelaporan terhadap pihak eksternal. Jika digunakan secara bertanggung jawab, *smoothing* dapat menyampaikan informasi internal kepada pasar dengan membuat perusahaan mengkomunikasikan kekuatan pendapatan yang diekspektasikan.

Melihat tingginya kemungkinan perusahaan dalam melakukan manajemen laba, maka menjadi suatu keharusan bagi investor untuk dapat memahami informasi dalam laporan keuangan sebagai pencegahan terhadap resiko yang mungkin terjadi. Informasi *earning* pada perusahaan yang mungkin mengandung *earning management* dapat membuat investor mengambil suatu keputusan investasi yang salah. Jika *earning management* pada suatu perusahaan tinggi, maka *risk* investasi pada perusahaan tersebut juga tinggi dan dapat menyebabkan *return* menjadi lebih rendah (Nuryaman, 2013).

Beberapa penelitian terdahulu mengemukakan hasil yang berbeda saat diteliti lebih lanjut mengenai pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. Teoh *et al.* (1998) mengemukakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara sebelum dan sesudah isu *discretionary accrual* terhadap *stock return*, yang artinya apabila terdapat praktik manajemen laba dalam perusahaan maka akan menurunkan *stock return*. Sebaliknya, apabila

tidak terdapat manajemen laba dalam perusahaan, maka akan menaikkan *stock return*.

H₁: *Earnings management* memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Audit Quality

Audit adalah proses pemeriksaan terhadap laporan keuangan entitas yang dilakukan oleh profesional yang independen sesuai dengan *standard* dan ketentuan yang telah diatur guna meningkatkan kredibilitas laporan keuangan. Proses audit pada umumnya dilakukan berdasarkan standard dan teknik-teknik yang telah ditetapkan dan direkomendasikan oleh organisasi professional dari hasil penelitian. Audit juga merupakan suatu bentuk pengendalian terhadap keputusan manajemen. Selain itu audit juga merupakan suatu tindakan atas dasar pemenuhan standard dan ketentuan dari organisasi berbadan hukum. Tetapi tidak semua proses audit memiliki kualitas yang baik, sehingga pada akhirnya hasilnya belum tentu sesuai harapan, yakni meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan meningkatkan keyakinan investor.

Adanya dampak yang ditimbulkan dari manajemen laba terhadap *earnings* yang akan diperoleh investor di masa mendatang, menjadikan kualitas audit sebagai variabel yang penting untuk memoderasi hubungan di antara keduanya. Di mana kualitas audit yang baik dapat meminimalisir terjadinya manajemen laba sehingga dapat memaksimalkan *return* yang diperoleh investor. Sedangkan kualitas audit yang kurang baik, lebih cenderung memungkinkan terjadinya manajemen laba yang akhirnya berdampak terhadap *return* yang diperoleh investor.

Penelitian ini menggunakan *proxy* ukuran KAP sebagai indikator pengukuran kualitas audit. Yu (2007) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kualitas audit dalam praktik KAP *Big 4* dan hasilnya mengindikasikan bahwa kantor akuntan yang besar menyajikan kualitas audit

yang tinggi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Chuntao (2007) dalam Rahimi dan Amini (2015) yang mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara ukuran KAP dan persepsi investor mengenai kualitas pendapatan. Ukuran KAP merupakan salah satu faktor yang penting yang dapat mempengaruhi faktor lainnya dalam kualitas audit. Selain itu, faktor lainnya yang diulas seperti ukuran, bidang industri, *audit tenure*, *audit fees*, jasa non audit, reputasi auditor dan spesifikasi auditor yang mana ternyata ditemukan memiliki korelasi satu sama lain ketika dilakukan penelitian mengenai pengaruh masing-masing faktor terhadap kualitas audit. Demikian juga dengan spesifikasi auditor seperti *professional competence*, *technical ability*, *independence and auditor's liability* yang diidentifikasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kualitas audit (Hosseinnikani *et al.* 2014). Tepalagul dan Lin (2015) mengungkapkan bahwa *tenure audit* memiliki pengaruh terhadap kualitas audit, di mana untuk *tenure audit* yang lebih pendek, lebih berindikasi terhadap rendahnya kualitas audit. Sebaliknya untuk *tenure audit* yang lebih panjang, cenderung menghasilkan kualitas audit yang lebih baik. Kaklar *et al.* (2012) menunjukkan hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan di TSE (*Tehran Stock Exchange*) dengan menggunakan populasi 91 perusahaan. Hasilnya adalah terdapat hubungan yang lemah dan negatif antara ukuran KAP dan kualitas laporan keuangan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Nuryaman (2013) menunjukkan bahwa *audit quality* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*.

H₂: *Audit quality* memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

H₃: *Audit quality* sebagai pemoderasi mempengaruhi hubungan antara *earnings management* dengan *stock return*.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit yang biasanya diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Ohlson (1980) mengidentifikasi bahwa rasio keuangan dinilai penting karena selain untuk pengambilan keputusan bagi investor, juga untuk membantu investor dalam memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian yang dilakukannya, ia menyimpulkan 4 faktor utama yang secara statistik memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan kebangkrutan perusahaan dalam kurun waktu 1 tahun yaitu ukuran perusahaan, ukuran struktur keuangan, pengukuran kinerja dan juga pengukuran likuiditas kini. Biasanya semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka *return* yang akan didapatkan investor juga semakin tinggi. Tetapi, untuk perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik, biasanya akan banyak investor yang melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sesuai teori ekonomi, apabila *demand* lebih besar dari *supply*, akan mengakibatkan harga yang cenderung lebih mahal sehingga hal ini dapat menyebabkan *return* yang mungkin didapatkan investor menjadi lebih kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang baik tidak selalu mengindikasikan *return* yang tinggi.

Menurut Fama dan French (1995), variasi jangka pendek dalam profitabilitas memiliki sedikit pengaruh terhadap harga saham. Profitabilitas dalam penelitian ini akan menggunakan rasio ROA sebagai indikatornya. Semakin besar ROA, berarti kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan semakin baik. Har dan Ghafar (2015) mendefinisikan ROA sebagai rasio keuangan yang menunjukkan seberapa mampu aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan untuk perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya juga mengungkapkan mengenai

pengaruh rasio ROA terhadap *return* saham. Sutriani (2014) menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Purnamasari (2015) yang menyatakan bahwa ROA mempengaruhi harga saham baik secara parsial dan simultan. Sedangkan Tamuntuan (2015) dan Lestari *et al.* (2016) mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara ROA dengan *stock return*.

H₄: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan perbandingan total keseluruhan hutang terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan total aset yang dimilikinya. Biasanya untuk perusahaan dalam tahap *growth*, *leverage* akan tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan terus mencari pembiayaan atau sumber dana melalui hutang. *Leverage* yang tinggi mengindikasikan risiko yang besar yang mungkin terjadi karena aset yang dimiliki lebih kecil atau tidak dapat memenuhi keseluruhan hutang perusahaan. Apabila risiko perusahaan besar, tentu saja *return* yang mungkin didapat investor menjadi kecil atau tidak ada artinya. Untuk itu, pada umumnya untuk perusahaan yang berisiko atau memiliki risiko tinggi, biasanya investor juga akan meminta *return* yang tinggi untuk menutupi risiko yang mungkin terjadi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *leverage*, maka dapat berdampak pada semakin kecil *return*.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda saat diteliti lebih lanjut mengenai pengaruh *leverage* terhadap *stock return*. Acheampong *et al.* (2014) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *leverage* dan *return* saham

setelah menggunakan keseluruhan data industri pada periode 2006-2010. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Abdullah *et al.* (2015) yang mengungkapkan bahwa *leverage* mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap *return* saham.

H₅: *Leverage* perusahaan memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Firm Size

Ukuran perusahaan biasanya menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi, karena ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Struktur modal perusahaan menjadi salah satu faktor yang penting untuk diamati investor sebelum melakukan investasi karena akan memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko di kemudian hari dan kemampuannya untuk tetap dapat beroperasi, yang mana akan berdampak pada kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam lingkungan bisnisnya. Semakin besarnya ukuran suatu perusahaan, biasanya akan mendapat kepercayaan lebih, baik oleh kreditor maupun para investor karena perusahaan yang besar cenderung dinilai lebih stabil atau aman untuk berinvestasi. Kepercayaan yang didapat perusahaan menjadi suatu keuntungan bagi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya karena mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pendanaan baik dari kreditor maupun investor. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin baik kemampuannya dalam mendapatkan pendanaan, maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola bisnisnya yang dapat berdampak pada profit yang dihasilkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan, semakin baik kemampuannya dalam menghasilkan profit, maka *return* yang akan didapatkan investor sebagai hasil investasinya semakin tinggi. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Shafana *et al.* (2013), diungkapkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan salah satu faktor signifikan yang

mempengaruhi pengambilan keputusan yang dibuat oleh pihak luar yang memiliki minat atau ketertarikan terhadap finansial perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *firm size* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *stock return* baik dalam perusahaan keuangan maupun non keuangan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Yuliantari dan Sujana (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *stock return*.

H₆: *Firm size* memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Net Profit Margin

Net profit margin merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan perusahaan terhadap penjualan. *Net profit margin* diperlukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih terhadap setiap penjualan yang terjadi. Prihadi (2010) dalam Nurhakim *et al.* (2016) mengungkapkan bahwa rasio ini dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi investor. Semakin tinggi *net profit margin*, maka akan semakin baik tingkat *return* yang mungkin diperoleh investor. Ariyanti (2016) mengungkapkan bahwa *net profit margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Anwaar (2016) mengungkapkan bahwa *net profit margin* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *stock return*. Sementara Martani (2009) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *net profit margin* terhadap *stock return*.

H₇: *Net profit margin* memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Current Ratio

Current ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang penting dalam mengukur *current assets* yang tersedia untuk memenuhi *current liabilities* (Subramanyam dan Wild, 2009, 38). *Current ratio* diukur dengan

membandingkan *current assets* dengan *current liabilities*. Angka yang dihasilkan *current ratio* dapat memiliki 2 pengertian. Pengertian yang pertama yaitu apabila *current ratio* menunjukkan angka yang tinggi, dapat diartikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi *current liabilities*-nya dengan menggunakan *current assets* semakin baik. Pengertian yang kedua adalah perusahaan kelebihan aktiva lancarnya atau tidak optimal. Untuk itu dalam menilai likuiditas suatu perusahaan, sebaiknya kita mengkaji lebih jauh komponen-komponen di dalamnya yang mendasari dan mendominasi hasil perhitungan *current ratio*.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda saat dikaji lebih jauh. Sia dan Tjun (2011) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Jabbari dan Fathi (2014) mengemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan positif antara *current ratio* terhadap *stock return*. Hal ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari *et al.* (2016) yang mengungkapkan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

H₈: *Current ratio* perusahaan memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity rasio dapat mencerminkan tingkat risiko suatu perusahaan. *Debt to equity* merupakan rasio solvabilitas yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan menggunakan hutang dari pihak luar untuk operasi finansial dan ekspansinya. Semakin rendah rasio ini maka akan semakin baik, karena artinya jumlah modal perusahaan yang berasal dari pihak luar lebih sedikit dibanding keseluruhan modal yang dimiliki perusahaan. Komala dan Nugroho (2013) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2010 dan mengungkapkan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan

terhadap *return* investasi. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Suaryana (2013) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

H₉: *Debt to equity ratio* perusahaan memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Price to Book Value Ratio

Price to book value adalah rasio pasar modal yang digunakan investor dalam menentukan keputusan pembelian saham. Wardjono (2010) mengatakan bahwa *price to book value* membandingkan harga terhadap nilai bukunya untuk membedakan saham mana yang harganya wajar, terlalu tinggi (*overvalued*), atau terlalu rendah (*undervalued*). Semakin rendah *price to book value* berarti harga saham tersebut murah atau berada di bawah harga sebenarnya.

Andreas (2015) melakukan penelitian pada 36 perusahaan properti yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2013 dan menemukan bahwa *price to book value* secara simultan mempengaruhi *stock return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Meythi dan Mathilda (2012) mengungkapkan hasil yang berbeda bahwa *price to book value* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

H₁₀: *Price to book value ratio* memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Price to Earnings Ratio

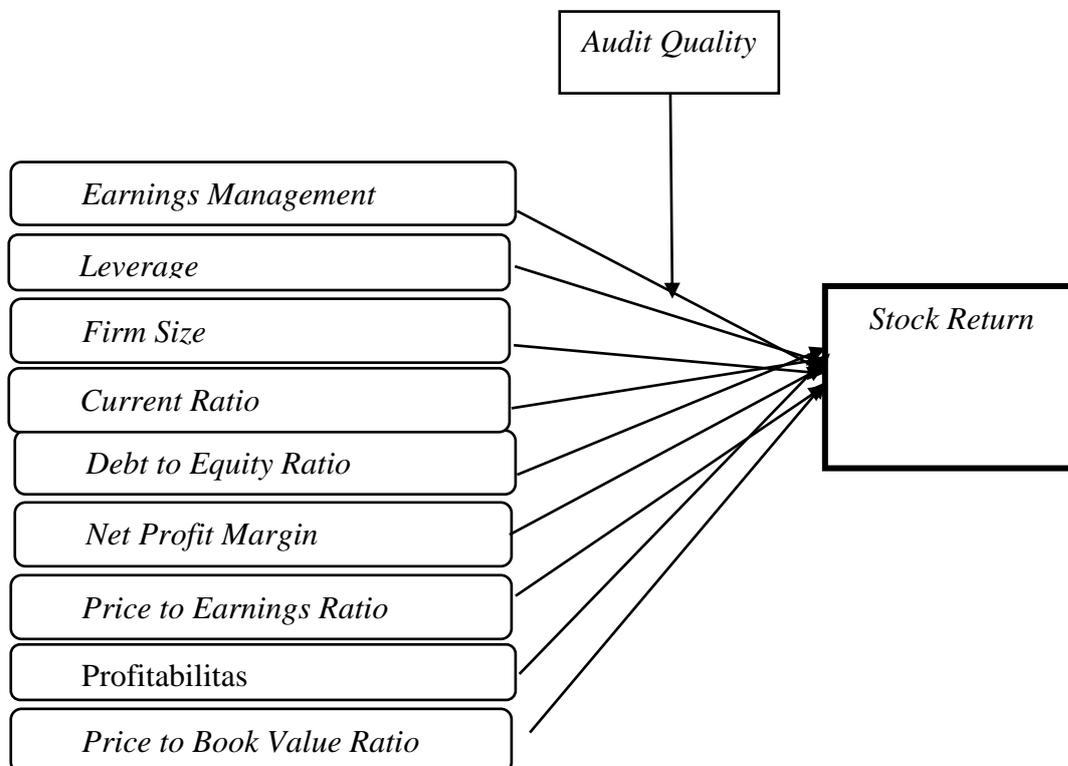
Price to earnings ratio (PER) adalah pengukuran mendasar dalam menganalisa saham secara fundamental. Sederhananya, PER adalah perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan, di mana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena fokus utamanya adalah laba bersih perusahaan, maka dengan mengetahui PER kita dapat mengetahui apakah harga saham tersebut

tergolong wajar atau tidak. Semakin besar nilai PER sebuah saham, maka artinya harga saham tersebut semakin mahal. Rasio ini dihitung dengan membagi harga saham dengan EPS (*earning per share*).

Stella (2009) mengungkapkan bahwa PER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Julianto & Susanto (2017), Arslan dan Zaman (2014) dalam studinya diungkapkan bahwa *price earnings ratio* berpengaruh positif terhadap

stock return. Sementara hasil yang berbeda diungkapkan pada penelitian Lestari *et al.* (2016) di mana PER tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

H₁₁: *Price to earnings ratio* memiliki pengaruh terhadap *stock return*.



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Tabel 1 Gambaran Umum Sampel

No.	Kriteria	Perusahaan	Data
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012.	131	393
2.	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya belum di audit.	(2)	(6)
3.	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak berakhir di 31 Desember selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.	(5)	(15)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang Rupiah pada laporan keuangannya selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.	(26)	(78)
5.	Data tidak lengkap	(6)	(18)
6.	Total data yang digunakan	92	276

Variabel dependen pada studi ini adalah *stock return*. Pada studi ini, *cumulative abnormal return* adalah indikator yang digunakan untuk *stock return*. *Cumulative abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi market terhadap suatu *event* yang mana informasinya diumumkan sebagai sebuah pemberitahuan. Berikut adalah tahapan-tahapan untuk menghitung *stock return*:

(1). *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* yang terjadi dengan ekspektasi *return* yang dihitung dengan menggunakan formula:

$$AR_t = R_t - E(R_t)$$

Keterangan:

AR_t = *abnormal stock return* pada periode t

R_t = *actual return* saham pada periode t

$E(R_t)$ = ekspektasi *return* saham pada periode t

(2). *Actual Return*

Actual return adalah *return* yang terjadi pada periode tertentu yang mana harga pada periode sekarang berbeda dengan periode

sebelumnya. *Actual return* diukur dengan menggunakan total *return* dari keseluruhan *return* dari investasi. Data yang digunakan adalah harga saham harian. *Real return* dikalkulasikan dengan menggunakan formula:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *return* saham pada periode t

P_t = harga saham pada hari t

P_{t-1} = harga saham pada hari t-1

(3). *Return Expectation*

Return expectation didapatkan dengan menggunakan model dari penyesuaian pasar. Model ini mengasumsikan bahwa estimator terbaik untuk mengestimasi *return* dari sekuritas adalah indeks tingkat pengembalian pasar pada saat itu. Dengan menggunakan model ini, tidak diperlukan periode estimasi untuk menyusun model estimasi, dikarenakan estimasi *return* sekuritas sama dengan indeks *return* pada pasar. Ekspektasi tingkat

pengembalian dapat dikalkulasikan dengan menggunakan formula:

$$E(R_t) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_t)$ = ekspektasi *return* saham pada periode t

$IHSG_t$ = gabungan indeks harga pasar pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = gabungan indeks harga pasar pada hari t-1

(4). *Cumulative Abnormal Return*

$$CAR(t_1, t_2) = \sum AR_{t_1, t_2}$$

Keterangan:

CAR= *cumulative abnormal return*

t_2 = periode akumulasi t_1 sampai t_2

AR_t = *abnormal stock return* pada periode t

Earnings management diukur dengan menggunakan skala rasio. *Proxy* yang digunakan untuk mengukur *earnings management* adalah:

(1). Total Akrua

Total akrua adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrua dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$TAC_t / TA_{t-1} = NI - OCF$$

Keterangan:

NI = *net income* perusahaan pada periode t.

OCF= *operating cash flow* perusahaan pada periode t.

(2). *Non Discretionary Accrual*

Bagian akrua yang memang sewajarnya harus ada dalam proses penyusunan laporan keuangan. *Non-discretionary accrual* merupakan komponen akrua yang terjadi seiring dengan perubahan dari aktivitas perusahaan. Banyak dari model estimasi akrua non-diskresioner perusahaan adalah dari level akrua masa lalu perusahaan sebelum periode ketika tidak terdapat manajemen laba yang sistematis (Jones, 1991). *Non-discretionary accrual* dihitung dengan menggunakan:

$$NDTAC_t = \alpha_1 (1 / TA_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta \text{sales}_t - \Delta \text{REC}_t) / TA_{t-1} + \alpha_3 (PPE_t / TA_{t-1})$$

Keterangan:

$NDTAC_t$ =*non discretionary accrual* perusahaan pada periode t

TA_{t-1} = total aset pada periode t-1

Δ sales=perubahan penjualan bersih perusahaan pada periode t

ΔREC_t =perubahan piutang bersih perusahaan pada periode t

PPE_t = aset tetap perusahaan (*gross*) pada periode t ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: parameter spesifik perusahaan pada periode t).

(3). *Discretionary Accrual (DA)*

Bagian akrua yang merupakan manipulasi data akuntansi. *Discretionary accrual* merupakan komponen akrua yang berasal dari *earnings management* yang dilakukan manajer. *Discretionary accrual* dihitung dengan menggunakan formula:

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

Keterangan:

DA_t = *abnormal accrual* atau *discretionary accrual*

TAC_t/TA_{t-1} = total akrua pada periode t

$NDTAC_t$ =*non-discretionary accrual* pada periode t

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dari total harta maupun total modal sendiri yang dimiliki dalam 1 periode tertentu. Skala yang digunakan dalam pengukuran ini adalah skala rasio. Profitabilitas diukur dengan menggunakan: *Return On Asset (ROA)*

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Rasio *leverage* menunjukkan seberapa banyak perusahaan menggunakan hutang dari pihak luar (eksternal) untuk operasi finansial. Skala yang digunakan dalam pengukuran ini adalah skala rasio. Pada studi ini, *leverage* diukur dengan menggunakan:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}}$$

Ukuran perusahaan adalah pengukuran ukuran pada suatu perusahaan. Skala yang digunakan untuk pengukuran ini adalah skala rasio. Pada studi ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total penjualan dari perusahaan yang digunakan dalam studi.

$$\text{Size} = \ln(\text{total aset})$$

Net profit margin adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit pada setiap transaksi penjualannya. Pada studi ini, *net profit margin* diukur dengan menggunakan:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah beban pajak dan bunga}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Skala yang digunakan untuk pengukuran ini adalah skala rasio. *Current ratio* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh pihak kreditur dibandingkan dengan *equity*. Skala yang digunakan untuk pengukuran ini adalah skala rasio. *Debt to equity ratio* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Rasio yang digunakan untuk mengukur harga pasar suatu saham dibanding dengan *book value*-nya. Skala yang digunakan untuk

pengukuran ini adalah skala rasio. *Price to book value ratio* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar saham (current price)}}{\text{Harga buku saham (book value)}}$$

PER adalah perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan di mana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Skala yang digunakan untuk mengukur PER adalah skala rasio. *Price to earnings ratio* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{EPS}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

AUD: *Audit Quality (Dummy Variable)*

1: Jika laporan keuangan di audit oleh KAP Big 4, dan

0: Jika laporan keuangan di audit oleh KAP Non Big 4

Perusahaan Big 4: Ernst & Young (EY), PricewaterhouseCoopers (PwC), Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG International dan perusahaan audit yang terafiliasi dengan Perusahaan Audit Big 4.

DCAUD merupakan variabel interaksi antara kualitas audit dengan manajemen laba. ϵ : *error*, merupakan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam studi. Skala yang digunakan dalam mengukur DCAUD adalah skala nominal. Pengujian variabel DCAUD akan dilakukan dengan cara mengkalikan variabel independen *earnings management* dengan variabel *audit quality*.

HASIL

Hasil statistik deskriptif berdasarkan variabel yang diteliti digambarkan pada tabel berikut ini:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR	276	-0,31156	0,31994	-0,0094066	0,07209590
DA	276	-0,54889	0,46950	0,0000001	0,10173863
AUD	276	0	1	0,39	0,489
ROA	276	-0,27917	0,40184	0,0558794	0,09712146
LEV	276	0,03723	3,02909	0,4972729	0,33960494
SIZE	276	25,29535	33,13405	28,1886492	1,58790726
NPM	276	-0,77116	0,50873	0,0492363	0,12901808
CR	276	0,34534	464,98442	4,9520927	31,53660992
DER	276	-31,03675	70,83149	1,2365073	5,19879633
PBV	276	-4,31966	185,86290	3,8077644	14,30894014
PER	276	-7375,00000	2969,69697	17,4916654	513,5543570
Valid N (listwise)	276				

Sumber: Output statistik

Hasil pengujian hipotesis, ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 3 Uji Statistik t

Variabel Independen	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,054	0,088		-0,609	0,543
DA	0,054	0,044	0,076	1,221	0,223
AUD	-0,002	0,011	-0,016	-0,212	0,833
ROA	0,071	0,087	0,096	0,823	0,411
LEV	0,024	0,014	0,113	1,685	0,093
SIZE	0,001	0,003	0,025	0,357	0,721
NPM	-0,006	0,082	-0,077	-1,244	0,215
CR	0,000	0,000	-0,066	-1,089	0,277
DER	-0,001	0,001	-0,031	-0,490	0,625
PBV	0,000	0,000	0,009	0,149	0,882
PER	1,299E-6	0,000	-0,008	-0,070	0,944

Sumber: Output statistik

Earnings management menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,223. Nilai signifikansi 0,223 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *earnings management* terhadap *stock*

return sehingga hipotesis pertama (H_{a1}) tidak dapat diterima.

Audit quality (AUD) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,833. Nilai signifikansi 0,833 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh

antara *audit quality* terhadap *stock return* sehingga hipotesis kedua (H_{a2}) tidak dapat diterima.

Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,411. Nilai signifikansi 0,411 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap *stock return* sehingga hipotesis keempat (H_{a4}) tidak dapat diterima.

Leverage (LEV) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,093. Nilai signifikansi 0,093 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap *stock return* sehingga hipotesis kelima (H_{a5}) tidak dapat diterima.

Firm size (SIZE) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,721. Nilai signifikansi 0,721 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *firm size* terhadap *stock return* sehingga hipotesis keenam (H_{a6}) tidak dapat diterima.

Net profit margin (NPM) menunjukkan nilai signifikansi 0,215. Nilai signifikansi 0,215 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *net profit margin* terhadap *stock return* sehingga hipotesis ketujuh (H_{a7}) tidak dapat diterima.

Current ratio (CR) menunjukkan nilai signifikansi 0,277. Nilai signifikansi 0,277 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *current ratio* terhadap *stock return* sehingga hipotesis kedelapan (H_{a8}) tidak dapat diterima.

Debt to equity ratio (DER) menunjukkan nilai signifikansi 0,625. Nilai signifikansi 0,625 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *debt to equity ratio* terhadap *stock return* sehingga hipotesis kesembilan (H_{a9}) tidak dapat diterima.

Price to book value ratio (PBV) menunjukkan nilai signifikansi 0,882. Nilai signifikansi 0,882 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh

antara *price to book value ratio* terhadap *stock return* sehingga hipotesis kesepuluh (H_{a10}) tidak dapat diterima.

Price to earning ratio (PER) menunjukkan nilai signifikansi 0,944. Nilai signifikansi 0,944 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *price to earning ratio* terhadap *stock return* sehingga hipotesis kesebelas (H_{a11}) tidak dapat diterima.

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variable yang diteliti dalam penelitian ini, di antaranya *earnings management*, *audit quality*, profitabilitas, *leverage*, *firm size*, *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *price to book value ratio*, dan *price to earning ratio* tidak berpengaruh terhadap *stock return* di mana *audit quality* sebagai variabel pemoderasi hubungan antara *earnings management* dan *stock return* menunjukkan hasil yang sama, yaitu tidak terdapat pengaruh moderasi antara hubungan *earning management* dan *stock return*.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode penelitian yang digunakan dalam penelitian relatif pendek yaitu tahun 2013 sampai dengan tahun 2015, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, beberapa tanggal penyampaian laporan keuangan perusahaan yang merupakan *event period* dalam penelitian ini memiliki perbedaan dengan tanggal publikasi laporan keuangan yang sebenarnya karena proses *checking* BEI, data pada penelitian ini tidak berdistribusi normal dan terdapat heteroskedastisitas serta model tidak fit setelah dilakukan pengujian secara simultan.

Rekomendasi dalam penelitian ini untuk penelitian selanjutnya antara lain periode

penelitian yang digunakan diperpanjang untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian diperluas tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur tetapi menggunakan keseluruhan jenis perusahaan, menggunakan tanggal penyampaian laporan keuangan yang sebenarnya (saat BEI melakukan publikasi) agar benar-benar dapat diteliti pengaruhnya

terhadap *stock return*, penelitian berikutnya dapat menambah jumlah data penelitian dengan menambah periode penelitian atau memperbesar ukuran sampel serta penelitian berikutnya diharapkan dapat mengganti variabel pada penelitian ini dengan variabel penelitian lain yang dinilai memiliki pengaruh terhadap *stock return* atau bisa juga dengan mengurangi jumlah variabel yang di uji.

REFERENSSES:

- Abdullah, Parvez, Karim dan Tooheen. 2015. The impact of financial leverage and market size on stock returns on the Dhaka Stock Exchange: Evidence from selected stocks in the manufacturing sector. *International journal of economics, finance and management sciences* 3 (1), 10-15.
- Acheampong, Agalega, Shibu. 2013. The effect of financial leverage and market size on stock returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from selected stocks in the manufacturing sector. *International journal of financial research*, 5(1).
- Andreas. 2015. An indirect impact of the price to book value to the stock returns: An empirical evidence from the property companies in Indonesia. *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 17(2), 91-96.
- Anwaar. 2016. Impact of firm's performance on stock returns: evidence from listed companies of FTSE-100 Index London, UK. *Global journal of management and business research: D accounting and auditing*, 16
- Ariyanti. 2016. Pengaruh CR, TATO, NPM dan ROA terhadap return saham. *Jurnal ilmu dan riset manajemen*, 5(4).
- Arslan dan Zaman. 2014. Impact of dividend yield and price earnings ratio on stock returns: A study non-financial listed firms of Pakistan. *Research journal of finance and accounting*, 5(19).
- Aryani, 2011. Manajemen laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ekonomi dan informasi akuntansi*, 1(2).
- Connelly, Certo, Ireland, Reutzel, 2011. Signaling Theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1)
- Dewi, Suaryana. 2013. Pengaruh EPS, DER dan PBV terhadap harga saham. *E-jurnal akuntansi universitas udayana*, 4(1)
- Elton. 1999. Expected return, realized return and asset pricing tests. *Journal of Finance*, 5(4), 1199-1220
- Fama, French. 1995. Size and book market factors in earnings and returns. *The journal of finance*, L(1).
- Har, Ghafar. 2015. The impact of accounting earnings on stock returns: The case of Malaysia's plantation industry. *International journal of business and management*, 10(4).
- Healy, Wahlen. 1999. A review of the earning management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*.
- Hermawan. 2012. Pengaruh debt to equity ratio, earning per share dan net profit margin terhadap return saham. *Management analysis journal*, 1.
- Hosseinnikani, Inacio, Mota. 2014. A review on audit quality factors. *International journal of academic research in accounting, finance and management sciences*, 4(2), 243-254.
- Jabbari, Fathi. 2014. Prediction of stock returns using financial ratios based on historical cost, compared with adjusted prices (accounting for inflation) with neural network approach. *Indian journal of fundamental and applied life sciences*, 4, 1064-1078.
- Jensen, Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Julianto, T, & Susanto, Y.K. 2017. Value Added Intellectual Coefficient Dan Stock Return. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 7(1), 79-88.
- Kaklar, Kangarlouei, Motavassel. 2012. Audit quality and financial reporting quality: Case of Tehran Stock Exchange (TSE). *Innovative journal of business and management* 1(3), 43-47.
- Komala, Nugroho. The effects of probability ratio, liquidity, and debt towards investment return. *Journal of business and economics*, 4(11), 1176-1186.
- Lestari, Andini, Oemar. 2016. Analisis likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan dan penilaian pasar terhadap return saham. *Journal of accounting*. 2.
- Martani, Mulyono, Khairurizka Rahfiani. 2009. The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese business review*, 8(6).
- Meythi, Mathilda. 2012. Pengaruh earning ratio dan price to book value terhadap return saham indeks LQ 45 (periode 2007-2009). *Jurnal akuntansi*, 4(1), 1-21.
- Nurhakim, Yunita Irni, Irdianty Aldilla. 2016. The effect of profitability and inflation on stock return at pharmaceutical industries at BEI in the period of 2011-2014. *First international conference on advanced business and social sciences*. (2016)
- Nuryaman. 2013. The influence of earning management on stock return and the roles of audit quality as a moderating variable. *International journal of trade, economics and finance*, 4(2).
- Ohlson. 1980. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 18(1), 109-131
- Purnamasari. 2015. The effect of changes in return on assets, return on equity, and economic value added to the stock price changes and its impact on earning per share. *Research journal of finance and accounting*, 6(6)
- Rahimi, Amini. 2015. The survey of the relationship between auditing quality and the profitability in the companies accepted in Tehran's exchange market. *International journal of academic research in accounting, finance and management sciences*, 2(2), 100-115.
- Scott. 2012. Financial accounting theory 6th edition.
- Shafana, Rimziya, dan Jariya. 2013. Relationship between stock returns and firm size and book to market equity: *Empirical evidence from selected companies listed on Milanka Price Index in Colombo Stock Exchange*. *Journal of emerging trends in economics and management sciences*, 4(2), 217-225.
- Sharif, Purohit H., Pillai Rekha. 2015. Analysis of factor affecting share prices: *the case of Bahrain Stock Exchange*. *International journal of economics and finance*, 7(3).
- Sia, Tjun. 2011. Pengaruh current ratio, earning per share dan price earnings ratio terhadap harga saham. *Jurnal akuntansi*, 3(2), 136-158.
- Stella. 2009. Pengaruh price to earnings ratio, debt to equity ratio, return on asset, dan price to book value terhadap harga saham. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 11(2), 97-106.
- Subramanyam, Wild J. 2009. Financial statement analysis 10th edition.
- Sutriani. 2014. Pengaruh profitabilitas, leverage dan likuiditas terhadap return saham dengan nilai tukar sebagai variabel pemoderasi pada saham LQ-45. *Journal of business and banking*, 4(1), 67-80.
- Tamuntuan. 2015. Analysing the effect of return on equity, return on assets, and earnings per share toward share price: *An empirical study of food and beverage companies listed on Indonesia Stock Exchange*. *Jurnal berkala ilmiah efisiensi*, 15(5).
- Teoh, Welch I., dan Wong. J. T. 1998. Earnings management and the under performance of seasoned equity offerings. *Journal of financial economics* 50, 63-99
- Tepalagul, Lin. 2015. Audit fees and cost of debt. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30(1), 101-121.
- Utami, Hartoyo, Maulana Ahmad. 2015. The effect of internal and external factors on stock return: Empirical evidence from the Indonesian construction subsector. *Asian journal of business and management*, 3.

- Wardjono. 2010. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi price to book value dan implikasinya pada return saham: *Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dinamika keuangan dan perbankan*, 2(1), 83-96.
- Wiley. 2014. International Financial Reporting Standards 11th edition.
- Yu. 2007. The effect of big four-office size on audit quality. Ph.D Dissertation. University of Missouri
- Yuliantari, Sujana. 2014. Pengaruh financial ratio, firm size, dan cash flow from operating terhadap return share perusahaan F&B. *E-Jurnal akuntansi universitas udayana*.

