
Pengaruh *Earnings Quality* Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Indeks Kompas 100

Aliya

STIE Indonesia Banking School

aliyasrf@gmail.com

Dikdik Saleh Sadikin

STIE Indonesia Banking School

dikdik.sadikin@ibs.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of earnings quality on expected stock returns. The object of this research is companies listed in the Kompas 100 Index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2016-2018. This study uses a purposive sampling method, so that 54 companies samples were obtained with 147 observations. Hypothesis testing in this study uses a common effect model and multiple regression analysis. This study results that Earnings Quality has no effect on stock returns in companies listed in the Kompas 100 Index.

Keywords: Earnings quality, Stock returns, Kompas 100 Index, Expected stock returns.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari Earnings Quality terhadap return saham. Objek penelitian kali ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 - 2018. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 54 sampel perusahaan dengan 147 observasi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *commoneffect* model dan analisis regresi berganda. Penelitian ini memberikan hasil bahwa Earnings Quality tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100.

Kata Kunci: Kualitas laba, return saham, Indeks Kompas 100, ekspektasi return saham.

1. Pendahuluan

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk diberitakan dalam <https://finance.detik.com> (2019) pada tahun 2018 menyatakan mendapatkan laba bersih sebesar \$809,95 atau setara dengan Rp 11,33 miliar sedangkan pada tahun 2017 merugi sebesar \$216,582,416. Membesarnya laba pada tahun 2018 dikarenakan melambungnya pendapatan usaha lainnya sebesar \$306,88 yang salah satunya terdapat dari hasil perjanjian dengan PT Mahata Aero Teknologi sebesar \$239,940,000 namun di dalamnya masih terdapat piutang sebesar \$28,000,000 yang sudah di akui masuk ke dalam pendapatan perusahaan.

Sedangkan menurut PSAK 23 kegiatan tersebut dianggap tidak sesuai. Dengan begitu kualitas laba dari PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk cukup di ragukan ataupun bermasalah, karena saat itu laba tidak dapat menggambarkan yang sebenarnya. Dimana piutang yang ada belum tentu dapat tertagih, kecuali sudah jelas kontraknya maka bisa dimasukkan ke dalam pendapatan. Dalam hal ini PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk seharusnya menjelaskan secara rinci pada public, sebab masih merugi dan secara tiba-tiba melambung pesat.

Dapat dilihat dalam kasus tersebut kualitas laba (*earnings quality*) dari perusahaan tidak dapat merefleksikan kondisi yang sebenarnya terjadi karena adanya diduga melakukan manipulasi, maka laba di anggap tidak akurat, serta kualitas laba dari perusahaan akan diragukan. Sedangkan para investor membutuhkan laba yang akurat guna memprediksi laba yang di dapatkan untuk dimasa yang akan datang (*expected return*).

Kualitas laba (*earnings quality*) sendiri merupakan penilaian sejauh mana laba dapat menggambarkan profitabilitas dalam suatu perusahaan, ketika kualitas laba perusahaan rendah, maka net income atau pendapatan suatu perusahaan juga akan menurun. Saat net income menurun otomatis earnings per share atau laba per-saham mengecil, karena ini akan menurunkan ketertarikan investor untuk berinvestasi. Kejadian ini akan mengakibatkan harga saham yang rendah (turun), sehingga *return* saham pun ikut mengecil.

Earnings quality merupakan indikator yang baik untuk mengukur kinerja operasi di masa depan serta berguna untuk penilaian suatu perusahaan (Nguyen & Bui, 2019). Apabila manajemen melaporkan laba yang tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, maka akibatnya kualitas dari laba perusahaan tersebut akan diragukan. Dalam hal ini maka muncul kekhawatiran yang berkembang tentang kualitas laba (*earnings quality*) suatu perusahaan atau bisa juga disebut sejauh mana laba yang dilaporkan mencerminkan fundamental operasi perusahaan.

Dalam harga pasar, jika hanya terpaku pada pendapatan yang dilaporkan dan tidak memperhitungkan pendapatan perusahaan yang berkualitas, ada kemungkinan penyimpangan harga dari yang seharusnya. Dapat dikatakan kualitas laba memiliki kekuatan untuk memprediksi pergerakan saham dimasa yang akan datang.

Halim & Atmadja (2015) dalam penelitiannya mengatakan *earnings management* tidak berpengaruh terhadap *stock return* pada perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia, karena adanya *earnings management* atau praktik manajemen laba dalam suatu perusahaan akan membuat *stock return* turun. Namun saat adanya praktik manajemen laba di suatu perusahaan belum tentu mengindikasikan kualitas laba yang buruk. Sedangkan (Salehi et al., 2018) memiliki hasil penelitian *financial reporting quality* yang diprosikan menggunakan *earnings quality* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *stock returns* karena informasi dari kualitas laba yang disajikan relatif memberikan harapan mengenai pengembalian saham dimasa depan juga informasi yang berkualitas pun dapat mengurangi adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor ataupun pihak eksternal.

Dengan paparan latar belakang masalah di atas, penulis mereplikasi penelitian (Salehi et al., 2018) yang meneliti mengenai *financial reporting quality* (FRQ), *earnings management* (EM) dan *disclosure quality* (DQ) terhadap *stock return* yang disertakan dengan variabel kontrol *Volatility Cash Flow* (VCFO), *Book Market Value* (BM), *Firm size* (SIZE), Leverage, dan BETA. Namun dalam penelitian ini peneliti memodifikasi dengan menggunakan *earnings quality* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen juga disertakan *Leverage* dan *Firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 dalam periode tahun 2016-2018. Maka rumusan masalah dalam penilian ini adalah: Apakah *Earnings Quality* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*?

2. Landasan Teori

Dalam beberapa studi pasar modal, diasumsikan bahwa manajer memberikan informasi untuk pengambilan keputusan oleh investor. Jika manajer mengharapkan meningkatnya pertumbuhan perusahaan di masa depan, maka manajer akan mencoba untuk memberikan sinyal kepada investor melalui akun-akun yang tersedia. Informasi perusahaan harus diselaraskan dengan teori signal, dimana manajer akan menggunakan laporan keuangan untuk memberikan sinyal harapan untuk masa depan kepada para investor. (Godfrey et al., 2010, p. 395) dalam bukunya mengatakan laporan keuangan atau laporan akuntansi digunakan untuk memberikan sinyal informasi mengenai perusahaan, khususnya dimana saat pendapatan sangat dilihat untuk menunjukkan potensi pendapatan di masa yang akan datang.

Teori sinyal ini bisa di dapatkan dengan mengungkapkan berita mengenai perusahaan, mengurangi dan meningkatkan dividen, perataan laba, merusak asset dan mengakui asset yang dihasilkan secara internal, dan lainnya. Signaling theory sangat mengutamakan pentingnya informasi yang akan dikeluarkan oleh perusahaan untuk keputusan investasi dari pihak eksternal.

Cotter et al (2011) dalam penelitiannya mengatakan bahwa *signaling theory* akan menunjukkan masalah asimetri informasi. Asimetri informasi sendiri merupakan keadaan dimana manajer mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaannya dibandingkan dengan pihak eksternal. Untuk meminimalisir asimetri informasi, teori sinyal dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal salah satunya ialah berupa laporan keuangan atau informasi keuangan dapat diterima. Dalam perusahaan informasi keuangan merupakan suatu sinyal yang kuat untuk para pihak eksternal khusus nya investor untuk pengambilan keputusan investasi. Informasi keuangan dalam perusahaan pastinya menggambarkan kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini dan dijadikan tolak ukur untuk kondisi dimasa yang akan datang melalui akun-akun yang disediakan.

Return Saham

Return saham adalah pendapatan yang diperoleh investor yang telah menaruh dananya di suatu perusahaan guna investasi. *Return* saham dapat dijadikan sebagai indikator dalam kegiatan perdagangan pasar modal. Karena *return* saham dapat digunakan untuk menilai keberhasilan dari suatu investasi. Jika harga saham suatu

perusahaan semakin tinggi, maka akan semakin tinggi juga *return* yang di dapatkan oleh para investor. *Return* (Hartono, 2015, p. 263) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dan dapat dibagi menjadi dua yaitu:

- a. *Return* realisasi, merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis;
- b. *Return* ekspektasi, merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

Dalam penelitian ini penulis akan focus kepada *expected returns* atau *return* ekspektasian. Dimana saat *return* yang di harapkan sama dengan *return* yang didapatkan akan menandakan bahwa *real returns* sama dengan *expected returns*. Mudah-mudahan *expected return* adalah *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang atas investasi yang telah dilakukan. Maka *expected return* memiliki sifat yang belum terjadi. Hal ini menjadikan investor lebih rasional untuk mempertimbangkan risiko dan *expected return* dari setiap perusahaan. Saat *expected return* besar maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar, namun pada umumnya investor mengharapkan keuntungan atau *return* ekspektasi yang tinggi dengan risiko yang rendah, dengan begitu investor akan menentukan atau memperhitungkan keuntungan investasi untuk di masa yang akan datang dengan berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan & Indriantoro, 2000).

Earnings Quality

Schipper & Vincent (2003), memberikan argument bahwa kualitas laba dan kualitas laporan keuangan pada umumnya penting bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan karena untuk tujuan kontrak dan pengambilan keputusan investasi. Laba yang berkualitas merupakan laba yang dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan sebenarnya, yang dipengaruhi ataupun tidak dipengaruhi oleh manajemen laba yang disebabkan oleh konsep akrual dalam akuntansi menurut (Grahita, 2001). Terdapat tujuh formula dalam (Francis et al., 2004) yaitu, *accrual quality*, *persistence*, *predictability*, *smoothness*, *value relevance*, *timeliness and conservatism* yang diposisikannya secara individual maupun berpasangan sesuai kebutuhan atau keinginan. Penelitian ini akan mengukur kualitas laba dengan pendekatan kualitas akrual (*accrual quality*), dengan melihat aktivitas operasi dalam perusahaan, dimana aktivitas operasi adalah penghasil utama pendapatan perusahaan. Saat *earnings quality* bernilai tinggi yang ditampilkan oleh laporan keuangan, membuktikan bahwa laporan keuangan bebas dari faktor kualitas akrual (ataupun sedikit terpengaruh) yaitu oleh pendapatan dan beban. Jika faktor akrual ini kecil maka akan memperkuat para analis untuk memprediksi harga saham dimasa depan.

Wulansari (2013) berkata, kualitas laba adalah kualitas informasi laba yang disediakan untuk publik yang mampu menunjukkan sebesar apa atau sejauh mana laba tersebut dapat mempengaruhi pengambilan keputusan serta digunakan untuk menilai perusahaan oleh investor. Laba adalah bagian dari laporan keuangan yang seharusnya dapat dilihat untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, namun terkadang laporan keuangan tidak menyajikan fakta atau apa yang terjadi sebenarnya dalam kondisi ekonomi perusahaan, sehingga laba yang awalnya diharapkan untuk memberikan informasi dalam mendukung tindakan pengambilan keputusan investasi menjadi diragukan kualitasnya. Adanya asimetris informasi membuat para investor mengestimasi informasi yang tidak bias dan yang terbaik. (Acharya & Lambrecht, 2015) mengatakan informasi asimetris itu dianggap rasional bagi investor untuk mengharuskan hasil laba yang sesuai dengan harapannya. Oleh karena itu, manajer harus melaporkan laba yang sesuai dengan harapan para investor dibandingkan dengan laba yang sesungguhnya untuk menghindari intervensi dari luar.

Sihar Tambun, Adler Haymans Manurung, Ety Murwaningsar (2018); (Salehi et al., 2018); Latief & Purwanto (2015), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings quality* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Tidak sejalan dengan penelitian (Chan et al., 2006); (Halim & Atmadja, 2017); yang memiliki hasil *earnings quality* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. (Dechow et al., 2010) mengatakan kualitas laba dikatakan tinggi apabila laba yang dilaporkan dapat menjelaskan kinerja keuangan perusahaan yang digunakan oleh para penggunanya untuk membuat suatu keputusan dan dapat digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham. Untuk itu peneliti memprediksi bahwa dalam penelitian ini:

H₁: *Earnings quality* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

3. Metodologi Penelitian

Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam Index Kompas 100 dalam periode 3 (Tiga) tahun yaitu 2016-2018. Indeks Kompas 100 adalah salah satu dari 35 daftar indeks yang

diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia sejak 10 Agustus 2007. Berdasarkan populasi yang telah disebutkan, peneliti akan mengambil sampel dengan *purposive sampling* atau yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan.

Desain Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kausalitas atau yang berhubungan dengan sebab-akibat. Penelitian ini berupa penelitian kuantitatif yang hipotesis nya dikembangkan menggunakan data sekunder. Data sekunder sendiri merupakan jenis data yang telah disediakan dan tidak perlu dikumpulkan kembali oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2016). Data yang peneliti gunakan akan diperoleh melalui pengamatan laporan tahunan perusahaan Indeks Kompas 100 pada tahun 2016-2018. Sumber data yang berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 dapat diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Metode Pengambilan Sampel

Gujarati & Porter (2015), menyatakan bahwa populasi merupakan jumlah dari seluruh kelompok dan mempunyai kejadian yang menarik didalamnya untuk diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Sampel adalah sebagian dari populasi (Gujarati & Porter, 2015). Pengambilan sampel merupakan proses pemilihan sejumlah elemen yang mencukupi dari populasi, agar penelitian dapat menyimpulkan sifat dari perusahaan pada elemen populasi. Penelitian ini akan menggunakan Teknik pengambilan sampel *purposive sampling (non-probability sampling method)* dimana menurut (Sekaran & Bougie, 2016) Teknik pengambilan sampel yang terbatas dalam beberapa kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti yang bertujuan agar memperoleh informasi yang dibutuhkan.

Tabel 1 akan menunjukkan kriteria serta proses pemilihan sample yang akan digunakan dalam penelitian:

Tabel 1 Kriteria dan Pemilihan Sampel

| No | Keterangan | Jumlah |
|----|---|------------|
| | Populasi Indeks Kompas 100 | 100 |
| 1 | Perusahaan yang tidak terdaftar dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018 secara berturut-turut. | (41) |
| 2 | Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan | 0 |
| 3 | Perusahaan yang tidak menyediakan data yang diperlukan dalam penelitian | 0 |
| 4 | Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya. | (5) |
| | Jumlah Sampel Akhir | 54 |
| | Periode Penelitian: 2016-2018 | 3 |
| | <i>Outliers</i> | (15) |
| | Total Observasi | 147 |

Sumber: www.idx.com, data olahan penulis, 2020

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 54 perusahaan.

Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini memiliki tiga variabel yang terdiri dari variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas) dan variabel kontrol yang masih termasuk dalam variabel independen. Berikut variabel-variabel yang akan digunakan pada penelitian ini:

- a. Variabel Dependen : *Expected Return*
- b. Variabel Independen : *Earnings quality*
- c. Variabel Kontrol : *Leverage dan Firm size*

Adapun penjelasan dari tiap-tiap variabel yang telah disebutkan di atas sebagai berikut:

Model Penelitian

Hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dianalisis menggunakan analisis regresi berganda. Model regresi yang digunakan adalah:

$$E(R_i) = \alpha + \beta_1 EQ_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

| | |
|-----------------------------|---|
| $E(R_i)$ | <i>Expected Return</i> |
| α | Konstanta |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ | Koefisien Regresi |
| EQ_{it} | <i>Earnings quality</i> perusahaan i pada periode t |
| LEV_{it} | <i>Leverage</i> perusahaan i pada periode t |
| $SIZE_{it}$ | <i>Firm size</i> perusahaan i pada periode t |
| ε | Error term |

Tabel 2 Operasionalisasi Variabel

| Variabel | Definisi | Pengukuran |
|--|---|--|
| Variabel Dependen | | |
| <i>Expected Return</i> | <i>Return</i> yang diharapkan akan didapatkan oleh para investor dimasa yang akan datang. | $E(R) = \sum_{i=1}^m R_i Pr_i$ (Jones, 2014) |
| Variabel Independen | | |
| <i>Earnings quality (Accruals Quality)</i> | Informasi laba yang relevan untuk pengambilan keputusan. | $\Delta WC_t = b_0 + b_1 CFO_{t-1} + b_2 CFO_t + b_3 CFO_{t+1} + \dots$ (Dechow & Dichev, 2002) |
| Variabel Kontrol | | |
| <i>Leverage (Debt Ratio)</i> | Penggunaan sumber dana tertentu yang mengakibatkan beban tetap berupa biaya bunga. | $DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$ Robbins and Coulter (2015) |
| <i>Firm size</i> | Nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. | $\text{Size} = \ln(\text{Total Asset})$ (I.-J. Chen et al., 2013) |

Sumber: Olahan Penulis 2020

4. Analisis dan Pembahasan Statistik Deskriptif

Tabel 3 Statistik Deskriptif

| | MEAN | MEDIAN | MAX | MIN | STD. DEVIASI | OBS |
|----------------------|-------------|------------|---------------|------------|--------------|-----|
| ER | -0.161722 | -0.148131 | 1.722818 | -2.475405 | 0.694608 | 147 |
| EQ (Miliar Rupiah) | 7,100,000 | 2,163,293 | 223,148,199 | 28,728,768 | 21,800,000 | 147 |
| LEV | 0.512802 | 0.494200 | 0.955400 | 0.020100 | 0.221786 | 147 |
| SIZE (Miliar Rupiah) | 120,000,000 | 28,900,000 | 1,300,000,000 | 3,730,000 | 255,000,000 | 147 |

Sumber: hasil olah data E-views 9, 2020

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 3, *Expected Return* (ER). Nilai rata-rata atau *mean* dari variabel ini periode 2016-2018 adalah -0.161722 atau sama dengan -16.1722%, dimana nilai ini menunjukkan rata-rata perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki return saham yang rendah. Nilai maksimum sebesar 1.722818 atau sama dengan 172.2818% yang dimiliki oleh PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2018. Untuk nilai minimum dalam variabel ini yaitu sebesar -2.475405 atau sama dengan -247.5405% yang terdapat pada PT. Global Mediacom Tbk tahun 2016. Nilai tengah atau median dalam variabel ini sebesar -0.148131 atau sama dengan -14.8131% dalam periode 2016-2018. Dan variabel ini memiliki nilai standard deviasi sebesar 0.694608 atau sebesar 69.4608%. Oleh karena nilai *mean* lebih kecil dari nilai standard deviasi maka mengindikasikan bahwa variabel ER memiliki hasil sebaran data yang besar.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Earnings quality* (EQ) atau kualitas laba. Nilai rata-rata atau *mean* dari variabel ini periode 2016-2018 adalah 7,100,000, artinya rata-rata arus kas yang dimiliki oleh sampel perusahaan penelitian ini sebesar Rp7,100,000 miliar, juga kualitas akrual dalam perusahaan tersebut cukup tinggi. Dengan nilai maksimum sebesar Rp223,148,199 miliar yang dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk tahun 2016. Untuk nilai terkecil atau minimum dalam variabel ini yaitu sebesar Rp28,728,768 miliar yang dimiliki oleh PT Matahari Department Store Tbk tahun 2018. Nilai tengah atau median dalam variabel ini sebesar Rp2,163,293 miliar dalam periode 2016-2018. Dan variabel ini memiliki nilai standard deviasi sebesar Rp21,800,000 miliar. Oleh karena nilai *mean* lebih kecil dari nilai standard deviasi maka mengindikasikan bahwa variabel EQ memiliki hasil sebaran data yang besar.

Variabel kontrol pertama dalam penelitian ini ialah *Leverage* (LEV) yang memiliki nilai rata-rata atau *mean*

sebesar 0.512802 atau sebesar 51.2802%, menunjukkan bahwa moda pinjaman dari suatu perusahaan yang digunakan cukup untuk dapat menghasilkan keuntungan dalam perusahaan tersebut, juga memiliki risiko hutang yang cukup rendah. Nilai maksimum sebesar 0.955400 yang terdapat pada PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk tahun 2018. Untuk nilai minimum dalam variabel ini yaitu sebesar 0.020100 yang terdapat pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk tahun 2017. Nilai tengah atau median dalam variabel ini sebesar 0.494200 pada periode 2016-2018. Dan variabel ini memiliki nilai standard deviasi sebesar 0.221786. Oleh karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standard deviasi maka mengindikasikan bahwa variabel LEV memiliki hasil sebaran data yang kecil. Variabel kontrol kedua dalam penelitian ini adalah *Firm size* (SIZE) yang memiliki nilai rata-rata atau *mean* 120,000,000 artinya rata-rata perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki total asset sebesar Rp120,000,000 miliar. Dengan nilai maksimum sebesar Rp1,300,000,000 miliar yang dimiliki oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk tahun 2018. Untuk nilai minimum dalam variabel ini yaitu sebesar Rp3,730,000 miliar yang dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk tahun 2016. Nilai tengah atau median dalam variabel ini sebesar Rp28,900,000 miliar pada periode 2016-2018. Dan variabel ini memiliki nilai standard deviasi sebesar Rp255,000,000 miliar. Oleh karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standard deviasi maka mengindikasikan bahwa variabel SIZE memiliki hasil sebaran data yang kecil.

Asumsi Klasik dan Analisis Data Panel

Analisis data panel, menunjukkan bahwa model *Common effect* yang baik untuk digunakan dalam penelitian ini karena nilai probabilitas *Crosssection Chi-Square* lebih besar dari kriteria pengujian yaitu $0.2936 > 0.05(\alpha=5\%)$. Kemudian dalam uji asumsi klasik data terdistribusi normal. Penelitian ini terbebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas (kecuali untuk variabel *earnings quality*), serta autokorelasi

Pembahasan Hipotesis

Tabel 2 Hasil Regresi Data Panel

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|----------------------|---------------------|-------------|----------|
| EQ | -0.00000000000000263 | 0.00000000000000507 | -0.519121 | 0.6045 |
| LEV | -0.397968 | 0.178356 | -2.231318 | 0.0272 |
| lnSIZE | 0.079768 | 0.023974 | 3.327358 | 0.0011 |
| C | -2.384992 | 0.679750 | -3.508633 | 0.0006 |
| R-squared | | | | 0.095496 |
| Adjusted R-squared | | | | 0.076521 |
| F-statistic | | | | 5.032586 |
| Prob(F-statistic) | | | | 0.002406 |

Sumber: hasil olah data E-views 9, 2020

Berdasarkan hasil analisis persamaan regresi berganda dalam tabel 2 di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$E(R) = -2.384992 - 0.00000000000000263 EQ_{i,t} - 0.397968 LEV_{i,t} + 0.079768 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2016-2018 *earnings quality* atau kualitas laba tidak berpengaruh *return* saham pada 54 perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks Kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia. Sehingga hipotesis ditolak. Hasil yang tidak berpengaruh ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kualitas akrual yang tinggi, karena nya maka kualitas laba dari perusahaan akan menurun. Saat kualitas laba rendah, komponen akrual yang ditampilkan lebih banyak yang tidak berhubungan dengan jumlah dari cashflow atau dapat dikatakan komponen akrual memiliki ketidakpastian yang lebih besar dibandingkan pinjaman dari suatu perusahaan yang digunakan cukup untuk dapat menghasilkan keuntungan dalam perusahaan tersebut, juga memiliki risiko hutang yang cukup rendah. Nilai maksimum sebesar 0.955400 yang terdapat pada PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk tahun 2018. Untuk nilai minimum dalam variabel ini yaitu sebesar 0.020100 yang terdapat pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk tahun 2017. Nilai tengah atau median dalam variabel ini sebesar 0.494200 pada periode 2016-2018. Dan variabel ini memiliki nilai standard deviasi sebesar 0.221786. Oleh karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standard deviasi maka mengindikasikan bahwa variabel LEV memiliki hasil sebaran data yang kecil.

Variabel kontrol kedua dalam penelitian ini adalah *Firm size* (SIZE) yang memiliki nilai rata-rata atau *mean* 120,000,000 artinya rata-rata perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki total asset sebesar Rp120,000,000 miliar. Dengan nilai maksimum sebesar Rp1,300,000,000 miliar yang dimiliki oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk tahun 2018. Untuk nilai minimum dalam variabel ini yaitu sebesar

Rp3,730,000 miliar yang dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk tahun 2016. Nilai tengah atau median dalam variabel ini sebesar Rp28,900,000 miliar pada periode 2016-2018. Dan variabel ini memiliki nilai standard deviasi sebesar Rp255,000,000 miliar. Oleh karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi maka mengindikasikan bahwa variabel SIZE memiliki hasil sebaran data yang kecil.

Asumsi Klasik dan Analisis Data Panel

Analisis data panel yang disediakan dalam pada lampiran 4 memiliki hasil, bahwa model *Common effect* yang baik untuk digunakan dalam penelitian ini karena nilai probabilitas *Crosssection Chi-Square* lebih besar dari kriteria pengujian yaitu $0.2936 > 0.05(\alpha=5\%)$. Juga penelitian ini terbebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas (kecuali untuk variabel *earnings quality*), serta autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Uji Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui ketepatan suatu regresi dalam penelitian dengan melihat seberapa besar variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen dan dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model penelitian. Uji determinasi dapat ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R-squared* ($Adj.R^2$) yang beradadikisaran antara 0-1. Berikut adalah hasil uji Determinasi dalam penelitian ini: Berdasarkan data pada tabel 2 di atas, menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.076521 atau 7.6521%. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa bahwa variabel *Earnings Quality*(EQ), *Leverage*(LEV), dan *Firm Size*(SIZE) secara simultan (bersama-sama)berpengaruh terhadap *Return* saham atau hanya mampu menjelaskan sebesar 7.6521%. Sedangkan sisanya sebesar 92.3479% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa model regresi masih lemah dalam menjelaskan variabel dependen penelitian.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk mendeteksi signifikansi variabel independen (secara individual) terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji Parsial dalam penelitian ini berdasarkan tabel 2:

Earnings quality (Variabel Independen)

H_1 : *Earnings quality* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel independen *earnings quality* (EQ) sebesar -0.000000000000000263, yaitu bernilai negatif. Ditunjukkan juga dengan nilai t-stat (-0.519121) < t hitung (1.97658) maka *earnings quality* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Probabilitas dari *earningsquality* adalah 0.6045, nilai ini menunjukkan lebih besar dari signifikansi 0.05($\alpha=5\%$). Dapat disimpulkan bahwa *earnings quality* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis 1(H_1) ditolak.

Leverage (Variabel Kontrol)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel kontrol *leverage* (LEV) sebesar -0.397968, yaitu bernilai negatif. Ditunjukkan juga dengan nilai t-stat (-2.231318) < t hitung (1.97658) maka *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Probabilitas dari *leverage* adalah 0.0272, nilai ini menunjukkan lebih kecil dari signifikansi 0.05($\alpha=5\%$). Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* (LEV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Firm size (Variabel Kontrol)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel kontrol *firm size* (SIZE) sebesar 0.079768, yaitu bernilai positif. Ditunjukkan juga dengan nilai t-stat (3.327358) > t hitung (1.97658) maka *firm size* berpengaruh terhadap *return* saham. Probabilitas dari *firm size* adalah 0.0011, nilai ini menunjukkan lebih kecil dari signifikansi 0.05($\alpha=5\%$). Maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *earnings quality* terhadap *return* saham

Earnings quality dalam penelitian ini menggunakan proksi *working capital accruals quality*. Secara teori, semakin baik kualitas laba (*earnings quality*), maka akan semakin tinggi ekspektasi para investor alam mendapatkan *return* dimasa yang akan datang. Hasil pada tabel 2 menunjukkan bahwa selama periode 2016-2018 *earnings quality* atau kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada 54 perusahaan yang termasuk kedalam Indeks Kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia. Sehingga hasil penelitian ini tidak sejalan

dengan hipotesis yang telah dibangun berdasarkan teori serta penelitian sebelumnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Halim & Atmadja, 2017); Chan et al. (2006); Jonathan & Machdar (2018) yang menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara *earnings quality* dengan *return* saham, namun bertentangan dengan Salehi et al (2018); Sihar Tambun, Adler Haymans Manurung, Ety Murwaningsar (2018); Kim & So (2017) yang menunjukkan bahwa *earnings quality* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil yang tidak berpengaruh ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kualitas akrual yang tinggi, karena nya maka kualitas laba dari perusahaan akan menurun. Saat kualitas laba rendah, komponen akrual yang ditampilkan lebih banyak yang tidak berhubungan dengan jumlah dari cashflow atau dapat dikatakan komponen akrual memiliki ketidakpastian yang lebih besar dibandingkan dengan komponen-komponen dalam arus kas (*cash flow*), karena akrual merupakan hasil dari penilaian, perkiraan dan alokasi manajemen. Sejalan dengan Dechow & Dichev (2002) yang mengatakan saat tingkat akrual suatu perusahaan meningkat maka kualitas laba yang ditampilkan pun rendah.

Sihar Tambun, Adler Haymans Manurung, Ety Murwaningsar (2018) mengatakan saat kualitas laba dalam laporan keuangan tinggi, berarti laporan keuangan bebas dari faktor akrual. Juga hasil tidak berpengaruh ini memungkinkan adanya praktik manajemen laba pada *earnings quality* atau kualitas laba suatu perusahaan. Karena kualitas laba yang menurun maka harga saham juga akan turun dan otomatis ekspektasi atau harapan investor akan *return* saham juga menurun

Objek dalam penelitian ini ialah perusahaan yang termasuk ke dalam daftar Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia, yang mana perusahaan-perusahaan ini memiliki likuiditas yang cukup baik sehingga sahamnya cukup aktif diperdagangkan. Untuk tetap bertahan dalam mengoperasikan usahanya, perdagangan saham menjadi salah satu alternatif sebagai sumber pendanaan perusahaan itu sendiri. Hal ini berkaitan dengan permintaan dan penawaran yang menjadi komponen yang melekat dalam perdagangan saham.

Tujuan perusahaan dalam menerbitkan saham yaitu untuk memperoleh pendanaan ataupun suntikan dana yang berasal dari publikasi guna membiayai operasional perusahaan. Semakin banyak jumlah saham yang diterbitkan akan membuat harga saham tersebut meningkat sehingga berpengaruh pula pada *return* saham yang juga akan meningkat. Maka akan menarik perhatian para investor atau pihak eksternal.

Peningkatan harga saham yang diikuti dengan *return*nya yang disertai kualitas laba yang baik, maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sedangkan ada kemungkinan lainnya dimana jika harga saham yang diikuti dengan *return* nya tinggi namun disertai dengan kualitas laba yang rendah, maka investor akan menghindari untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Maka dalam penelitian ini, menjadikan kualitas laba perusahaan sebagai tolak ukur para investor untuk berinvestasi atau mengambil keputusan tidak berlaku.

Earnings quality atau kualitas laba yang tidak berpengaruh terhadap prediktabilitas investor akan *return* saham dimasa mendatang juga mempengaruhi tidak dapat tercapainya tujuan yang ingin dicapai oleh para manajer untuk memberikan sinyal kualitas laba yang baik kepada investor. Kualitas laba yang berusaha ditampilkan oleh manajer tidak mempengaruhi harapan investor akan *return* saham yang didapatkan pada masa mendatang, maka perusahaan tersebut dinilai memiliki pertumbuhan yang kurang baik menurut investor

Pengaruh leverage terhadap return saham

Leverage dalam penelitian ini menggunakan proksi *debt to asset ratio* (DAR). Hasil pada tabel 2 menunjukkan bahwa selama periode 2016-2018 *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada 54 perusahaan yang termasuk kedalam Indeks Kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sejalan dengan penelitian Salehi et al (2018); Zhang (2019); Damayanti & Valianti (2016) yaitu *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan, namun bertentangan dengan (Halim & Atmadja, 2017) serta Adiwibowo (2018) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Indikasi hasil negatif ini menunjukkan saat *debt asset ratio* atau hutang suatu perusahaan meningkat, maka menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun, sehingga akan menyebabkan harga saham yang rendah. Harga saham perusahaan yang rendah juga akan menurunkan ekspektasi investor untuk mendapatkan *return* saham di masa yang akan datang. *Leverage* dalam penelitian ini juga menunjukkan pengaruh yang signifikan, maka dari itu hal ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah nya hutang yang dimiliki suatu perusahaan akan mempengaruhi *return* saham ekspektasian juga untuk pengambilan keputusan oleh para investor ataupun pihak eksternal.

Pengaruh firm size terhadap return saham

Firm size atau ukuran perusahaan dalam penelitian ini dalam tabel 2 menunjukkan bahwa selama periode 2016-2018 *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada 54 perusahaan yang termasuk kedalam Indeks Kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Mazviona & Nyangara, 2014); (Halim & Atmadja, 2017) yang memberikan hasil *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, namun bertentangan dengan Farhan & Sharif (2015); I.-J. Chen et al (2013); Astakhov (2017); Adiwibowo (2018); Salehi et al (2018) yang menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Indikasi hasil positif ini menunjukkan ketika ukuran perusahaan dalam indeks kompas 100 besar, maka *return* saham juga akan meningkat. Karena total asset dijadikan tolak ukur dalam penelitian ini, maka saat total asset dalam perusahaan meningkat dapat mengindikasikan ukuran perusahaan akan semakin besar. Hasil yang signifikan mengindikasikan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan turut serta berkepentingan bagi pengambilan keputusan investor atau pihak eksternal untuk berinvestasi.

Firm size atau ukuran perusahaan yang memiliki skala yang besar dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan investor memiliki kepercayaan bahwa berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang besar akan mampu menghasilkan *return* saham yang juga bernilai besar. Perusahaan besar juga dianggap lebih informatif dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Karenanya perusahaan berskala besar memiliki lebih banyak aktivitas bisnis, sumber daya bisnis, unit bisnis, karyawan, modal serta pendapatan (Pranandari et al., 2014).

Implikasi Manajerial

Berdasarkan penjelasan mengenai *earnings quality* terhadap *return* saham dengan *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol, pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, terdapat beberapa pertimbangan yang dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak seperti investor, manajemen perusahaan, dan regulator, serta pihak-pihak yang berkepentingan lainnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *return* saham ekspektasian atau harapan investor di masa yang akan datang atas investasi yang telah dilakukan.

Pihak eksternal khususnya investor sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau berinvestasi saham akan mengulas laporan keuangan dari perusahaan tersebut. Tetapi hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menyatakan bahwa *earnings quality* yang diukur menggunakan proksi *working capital accrual quality* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang pada perusahaan Indeks Kompas 100. Maka dari itu, investor tidak selalu berpatokan dengan melihat kualitas laba yang disajikan oleh para manajer, melainkan akan lebih fokus ke beberapa aspek lainnya seperti *leverage*, *firm performance* dan *firm size* untuk melihat *return* saham yang diharapkan.

Dampak yang dihadapi oleh perusahaan dan investor berbanding lurus, yaitu *earnings quality* atau kualitas laba tidak akan mempengaruhi penilaian dan nilai *stock return* yang diharapkan oleh investor. Seperti saat perusahaan sudah mengetahui kualitas laba yang dimilikinya buruk kemudian ditampilkan kepada pihak eksternal ataupun investor, hal tersebut tidak akan mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan, sehingga lebih baik perusahaan mempersiapkan indikator-indikator lainnya seperti *firm performance*, dimana saat performa suatu perusahaan dinilai bagus akan meningkatkan juga *firm size*, maka investor lebih tertarik untuk berinvestasi, juga mengharapkan mendapatkan *return* saham yang besar.

Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia sudah memiliki likuiditas perusahaan yang baik dan stabil, tata Kelola, serta kualitas audit yang baik, sehingga cukup sulit untuk manajer berupaya melakukan tindakan praktik manajemen laba berupa mempercantik laba (kualitas laba), perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 juga bisa meningkatkan kembali *internal control* perusahaan agar memperkuat internal perusahaan guna mengurangi adanya *fraud* atau kecurangan di dalam perusahaan seperti praktik manajemen laba.

5. Kesimpulan dan Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat diperoleh kesimpulan bahwa *earnings quality* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, *leverage* sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan *firm size* yang juga sebagai variabel kontrol berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

Adapun rekomendasi untuk penelitian selanjutnya berdasarkan kesimpulan penelitian ini adalah sebagai

berikut:

1. Mengelompokkan sampel penelitian berdasarkan sektor yang terdapat pada Indeks Kompas 100 agar lebih terfokus
2. Menggunakan model pengukuran atau proksi lain dari *earnings quality* seperti proksi *persistence*, *predictability*, *smoothness*, *value relevance*, *timeliness* and *conservatism*, dan indikator pengukuran kualitas laba lainnya. Mengingat dalam penelitian ini variabel yang digunakan ditemukan tidak signifikan terhadap *return* saham.
3. Menambah jumlah variabel independen lain seperti kualitas audit dan atau kinerja perusahaan (*firm performance*).

Daftar Pustaka

- Acharya, V. V., & Lambrecht, B. M. (2015). A theory of income smoothing when insiders know more than outsiders. *Review of Financial Studies*, 28(9), 2534–2574. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv026>
- Chan, K., Chan, L. K. C., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2006). Earnings quality and stock returns. *Journal of Business*, 79(3), 1041–1082. <https://doi.org/10.1086/500669>
- Chen, I.-J., Wang, D. K., & Cheng, H.-C. (2013). *Ownership structure, profitability uncertainty, and firm performance: evidence from family firms*.
- Cotter, J., Lokman, N., & Najah, M. M. (2011). *Voluntary disclosure research : Which theory is relevant* Voluntary disclosure research : Which theory is relevant ? Julie Cotter *, Norziana Lokman and Muftah M. Najah. January.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). Quality Earnings : The The Accruals Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(2002), 35–59.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *SSRN Electronic Journal*, April 2006. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1485858>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967–1010. <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=14897242&site=ehost-live>
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (7th ed.). Jhon Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Grahita, C. (2001). Laba (Rugi) selisih kurs sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba akuntansi :: Bukti empiris dari pasar modal Indonesia. *Yogyakarta: Program S3 UGM*. <https://repository.ugm.ac.id/171819/>
- Halim, D. A., & Atmadja, A. S. (2017). Pengaruh Earnings Management terhadap Stock Returns pada Perusahaan LQ45. *Business Accounting Review*, 5.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesepuluh). BPFE-YOGYAKARTA.
- IAI. (2019). *PSAK 23 (revisi 2010) Pendapatan*.
- Kurniawan, H., & Indriantoro, N. (2000). *Analisis Hubungan Antara Arus Kas Dari Aktivitas Operasi dan Data Akrua Dengan Return Saham (Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia)*.
- Latief, W. F., & Purwanto, A. (2015). Pengaruh Komponen Arus Kas , Laba Akuntansi Dan Dividend Yield Terdapat Return Saham. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(2), 1–11.
- Nguyen, T. T. N., & Bui, P. K. (2019). Dividend policy and earnings quality in Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(2), 301–312. <https://doi.org/10.1108/jabes-07-2018-0047>
- Salehi, M., Taghibi, M., & Farhangdoust, S. (2018). The effect of reporting quality on stock returns of listed companies on the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(1), 4–19. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2015-0127>
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Foundations and Trends in Accounting*, 1(4), 259–340. <https://doi.org/10.1561/14000000004>
- Sihar Tambun, Adler Haymans Manurung, Ety Murwaningsar, S. M. (2018). *The Effect of Audit Quality on Accuracy of Stock Price Prediction through Earnings Quality , Evidence from Indonesia*. 10(27), 120–131.
- Wulansari, Y. (2013). Pengaruh investment oportunitiy set, likuiditas dan leverage terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. 106.