

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI MANAJEMEN LABA

Robert Jao¹⁾, Ana Mardiana²⁾, Chintia Jimmiawan³⁾
(Universitas Atma Jaya, Makassar)

jao_robert@hotmail.com

ABSTRACT

This study aims to investigate the effect of corporate governance on stock returns through earnings management. The population in this study is all non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. Sampling uses purposive sampling technique with a total sample of 106 companies. The type of data used is documentary data in the form of annual reports and company financial statements. Data analysis method uses path analysis. The results of the study show that corporate governance has a significant positive effect on stock returns while corporate governance has a significant negative effect on earnings management. Earnings management has a negative but not significant effect on stock returns. In addition, earnings management does not mediate the effect of corporate governance on stock returns. The results of this study can be a consideration for investors to analyze company information presented in financial statements and pay attention to corporate governance practices in making investment decisions. Companies must implement good corporate governance for corporate sustainability and increase investor confidence. Regulators make regulations and oversee the implementation of good corporate governance.

Keywords: Corporate Governance, Profit Management, and Stock Return

I. PENDAHULUAN

Investor akan menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan yang mampu memberikan tingkat *return* yang tinggi. Investor melakukan penilaian mengenai prospek perusahaan melalui informasi yang diterima sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang menawarkan tingkat keuntungan dan risiko yang lebih tinggi (Mathilda, 2012). Bauer *et al.* (2003) menyatakan salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi adalah praktik

good corporate governance (GCG) perusahaan. Mekanisme *corporate governance* menjadi alat bagi perusahaan untuk memberi informasi kepada investor bahwa pembagian tugas, wewenang, perlakuan dan perlindungan yang seimbang dari perusahaan akan menjamin perusahaan memberikan *return* yang diharapkan oleh investor (Wibawa dkk., 2014).

Salah satu informasi yang penting yang harus diungkapkan kepada investor adalah informasi laba. Kecenderungan investor yang hanya melihat informasi laba, menyebabkan manajemen melakukan perilaku yang tidak semestinya berupa manajemen laba (Bartov, 1993). Teori agensi yang menyatakan pemisahan antara pihak agen dan prinsipal yang mengakibatkan munculnya potensi konflik yang dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Manajemen yang mempunyai kepentingan tertentu cenderung menyusun laporan laba sesuai dengan tujuannya dan bukan demi pihak prinsipal. Penerapan *good corporate governance* diharapkan mampu mengurangi tindakan manajemen laba dan meningkatkan keandalan laporan keuangan.

Jao dan Pagalung (2011) menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hasil ini bertentangan dengan Sari dkk. (2014) dan Siregar (2017) yang menemukan bahwa *corporate governance* yang diproksi dengan kepemilikan institusional tidak memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen sehingga tidak dapat mengurangi manajemen laba.

Praktik manajemen laba dalam perusahaan menyebabkan investor menanggung risiko. Manajemen laba menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Arif dan Yuyetta, 2012). Investor akan melakukan penarikan dana yang telah diinvestasikan. Untuk itu, investor memerlukan perlindungan dari perilaku menyimpang yang dilakukan manajemen. Istiqomah dan Adhariani (2017) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Investor akan bereaksi negatif terhadap perusahaan yang melakukan manajemen laba sehingga harga saham dari perusahaan akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan

investor menghindari risiko pada perusahaan yang melakukan manajemen. Namun, Indrayanti dan Wirakusuma (2017) menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh pada *return* saham. Tindakan perusahaan tidak sepenuhnya mendapat respon dari pihak investor. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) telah termasuk ke dalam perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik. Tindakan perusahaan untuk melakukan manajemen laba tergolong rendah dan tidak memiliki pengaruh pada *return* saham.

Hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten mendorong peneliti untuk memberikan tambahan bukti empiris pengaruh *corporate governance* terhadap *return* perusahaan melalui manajemen laba. Penelitian ini juga menggunakan sampel yang lebih luas dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, pengukuran variabel *corporate governance* menggunakan *corporate governance index* dari ASEAN *Corporate Governace Scorecard*.

II. TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menyatakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Teori sinyal menunjukkan bagaimana masalah asimetris informasi dalam pasar dapat dikurangi dengan memberikan sinyal informasi yang lebih banyak kepada pihak lain (Morris, 1987). Asimetri informasi dapat dikurangi dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa laporan keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan dalam teori agensi bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of*

contract) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Adanya hubungan antara pihak yang memberi wewenang (*principal*), yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*), yaitu manajer dalam bentuk kontrak kerjasama Pemisahan ini dapat menimbulkan konflik keagenan yang disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu *principal* (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan *agent* (yang menerima kontrak dan mengelola dana *principal*) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. *Principal* dan *agent* berusaha memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri, sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Pemisahan ini juga menyebabkan adanya asimetri informasi antara *shareholders* dan manajemen, yang memungkinkan manajemen untuk mengambil kebijakan yang kurang efektif bagi perusahaan.

Return Saham

Investor melakukan investasi dengan harapan untuk mendapatkan *return* atas investasinya. *Return* merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012). *Return* saham positif memengaruhi minat dari para investor dalam melakukan investasi.

Corporate Governance

Menurut *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2004), *corporate governance* diartikan sebagai suatu sistem bagaimana suatu perusahaan dapat diarahkan dan diawasi. Salah satu penilaian *corporate governance* dengan menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* yang dibuat berdasarkan *OECD Principles* dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan-perusahaan listing di *ASEAN*. Instrumen penilaian mengacu pada prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikembangkan oleh *OECD* (2004) yang meliputi (1) Hak-hak pemegang saham (*rights of shareholders*); (2) Perlakuan yang setara terhadap pemegang saham (*equitable treatment of*

shareholders); (3) Peran pemangku kepentingan (*role of stakeholders*); (4) Pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*); dan (5) Tanggung jawab dewan (*responsibilities of Boards*). Berdasarkan prinsip-prinsip di atas, terdapat empat unsur penting dalam *corporate governance*, yaitu (1) *Fairness* (Keadilan); (2) *Transparency* (transparansi); (3) *Accountability* (akuntabilitas); dan (4) *Responsibility* (pertanggung jawaban).

Manajemen Laba

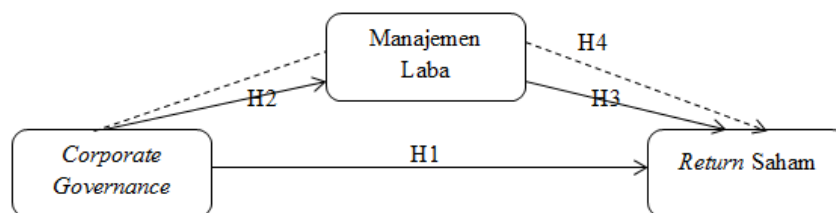
Manajemen laba dapat didefinisikan sebagai suatu tindakan yang dilakukan melalui pemilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu misalnya untuk meningkatkan nilai perusahaan atau untuk kepentingan pribadi manajemen perusahaan (Scott, 2015). Lebih lanjut, Scott (2015) menyatakan ada dua sifat utama praktik manajemen laba yaitu efisien dan oportunistik. Praktik manajemen laba bersifat efisien jika manajemen laba mampu meningkatkan tingkat keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi privat. Praktik manajemen laba yang bersifat oportunistik berkaitan dengan masalah keagenan di mana manajer sebagai agen terdorong untuk melakukan manajemen laba demi kepentingannya yang bertolak belakang dengan kepentingan pemilik (*principal*).

III. KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori sinyal (*signalling*) dan teori keagenan (*agency*). Teori sinyal menggambarkan perilaku dari dua pihak memiliki akses informasi yang berbeda. Investor membutuhkan informasi yang akurat dan berkualitas untuk melakukan analisis investasi saham serta memengaruhi keputusan investasi yang akan dilakukan. Dengan adanya informasi, investor mempunyai keyakinan bahwa investasi yang dilakukan sesuai dengan yang diharapkan. *Corporate governance* merupakan mekanisme yang memberikan keyakinan bahwa investor akan menerima *return* atas investasinya. Penerapan *corporate governance* diharapkan mampu mendorong manajemen perusahaan agar berperilaku profesional, transparan dan efisien serta mengoptimalkan fungsi dewan komisaris, dewan direksi, dan rapat umum pemegang saham. Xiaonian *et al.*

(2000) dalam Salim (2017) menyatakan bahwa investor saat ini sangat aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena investor menganggap *good corporate governance* yang lebih baik akan memberikan imbalan hasil yang lebih tinggi. Melalui prinsip *corporate governance*, yaitu transparansi dan akuntabilitas dalam pengungkapan informasi dapat dijadikan dasar utama bagi para pengambil keputusan seperti investor, kreditor dan pengguna informasi lainnya.

Kecenderungan investor yang hanya melihat informasi laba, menyebabkan manajemen melakukan perilaku yang tidak semestinya berupa manajemen laba (Bartov, 1993). Manajemen laba dipicu karena adanya perbedaan kepentingan yang timbul yang menyebabkan manajer dan pemilik memiliki tujuan yang berbeda dan ingin memaksimalkan kemakmurannya masing-masing. Manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya memiliki informasi yang lebih banyak dibanding pemilik sehingga manajer terkadang menyajikan informasi yang tidak sebenarnya apalagi mengenai pengukuran kinerja manajer dan berpotensi melakukan manajemen laba. Mekanisme *corporate governance* dalam hal pengendalian dan pengelolaan perusahaan digunakan sebagai alat kontrol atas setiap keputusan-keputusan yang diambil oleh pihak manajemen yang nantinya dapat meminimumkan adanya keputusan untuk melakukan tindakan manajemen laba dan keandalan laporan keuangan juga dapat ditingkatkan sehingga investor tertarik melakukan investasi di perusahaan. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Manajemen memberikan informasi untuk memberi keyakinan kepada investor mengenai kondisi kinerja perusahaan. Dalam teori sinyal, perusahaan memberikan informasi kepada pihak yang memerlukan untuk

menyajikan hal-hal yang terjadi dalam perusahaan baik yang terjadi pada masa lampau, masa sekarang, maupun untuk memprediksikan kejadian masa depan.

Mukti dkk. (2014) menemukan bahwa penerapan prinsip *corporate governance* berpengaruh positif terhadap harga saham. *Corporate governance* diharapkan mampu memberikan keyakinan kepada investor bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan, bagaimana investor mengontrol manajer serta menyakinkan investor akan menerima *return* yang diharapkan.

H1 : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa adanya kontrak antara pemilik dan manajer di mana pemilik bertindak sebagai prinsipal yang mendelegasikan wewenangnya dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan dan mengambil keputusan bisnis. Perbedaan kepentingan dan adanya asimetri antara prinsipal dan agen mendorong timbulnya perilaku menyimpang dari manajer demi kepentingan pribadinya. Pihak manajemen melakukan intervensi terhadap proses pelaporan keuangan kepada pihak eksternal dengan tujuan memperoleh keuntungan pribadi (Schipper, 1989).

Mekanisme pengendalian yang efektif dalam mengidentifikasi dan mengurangi adanya perbedaan kepentingan sangat diperlukan dalam perusahaan untuk mencapai tujuannya dan memakmurkan semua *stakeholder*. Praktik GCG mampu mempertahankan keandalan laporan keuangan dalam menggambarkan kondisi sebenarnya. Hal ini berkaitan dengan prinsip pengungkapan dan transparansi dari *corporate governance* yang dapat meminimalisir manajemen laba. Hasil penelitian Jao dan Pagalung (2011) menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit mampu mengurangi praktik manajemen laba.

H2 : *Corporate governance* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

Berdasarkan teori sinyal, manajemen seharusnya memberikan

informasi mengenai keberhasilan atau kegagalan manajemen kepada investor (Muid dan Catur, 2005). Manajemen mempunyai informasi akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor (Surya dan Januarti, 2012).

Istiqomah dan Adhariani (2017) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan investor tidak ingin menanggung risiko dari praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan sehingga investor melakukan penarikan dana yang diinvestasikan dengan menjual saham. Dwiadnyana dan Jati (2014) berpendapat bahwa investor dan pihak-pihak lain yang membutuhkan informasi tersebut harus mampu mengolah informasi tersebut lebih lanjut untuk mengetahui apakah informasi tersebut merupakan sinyal yang baik atau buruk agar tidak salah berinvestasi.

H3 : Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Manajemen laba muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Manajer sebagai agen bertanggung jawab mengoptimalkan laba pemilik. Namun di sisi lain, manajer juga ingin memaksimalkan kepentingannya. Manajer sebagai pihak internal yang memiliki informasi relatif lebih banyak dan lebih cepat dibandingkan pihak eksternal menyebabkan manajer melakukan perilaku menyimpang dan menyusun laba agar sesuai dengan yang diharapkan melalui pemanfaatan kebebasan memilih metode akuntansi. Penerapan *corporate governance* yang konsisten akan meminimalkan praktik manajemen laba sehingga investor tidak akan kehilangan kepercayaannya kepada perusahaan.

Praktik *corporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dapat memengaruhi investor untuk menanamkan investasinya. Perusahaan yang memiliki praktik *corporate governance* yang baik akan memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan tidak melakukan tindakan manajemen laba sehingga mendorong investor untuk melakukan investasi saham.

H4 : Manajemen laba memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *return* saham.

IV. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017.
2. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan laporan keuangan, laporan tahunan lengkap dan yang memiliki pengungkapan *corporate governance* yang dipublikasikan di BEI yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2015-2017.
3. Perusahaan non keuangan yang aktif memperdagangkan sahamnya selama periode penelitian supaya diperoleh nilai reaksi pasar yang akurat.
4. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.
5. Perusahaan non keuangan yang memiliki data dan informasi yang dibutuhkan dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan tahunan perusahaan dan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Corporate Governance

Menurut Komite Cadbury (1992), *corporate governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Dalam penelitian ini, *corporate governance* diukur menggunakan ASEAN *Corporate Governance Scorecard*

(ACGS) untuk mengetahui apakah praktik *good corporate governance* telah diterapkan dengan baik atau tidak. Pengukuran *ACG Scorecard* meliputi lima area prinsip-prinsip CG dari *Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)*. Lima area tersebut adalah :

1. Hak-hak pemegang saham (*rights of shareholders*)
2. Perlakuan yang sama untuk pemegang saham (*equitable treatment of shareholders*)
3. Peran para pemangku kepentingan (*role of stakeholders*)
4. Pengungkapan dan keterbukaan (*disclosure and transparency*)
5. Tanggung jawab dari dewan komisaris dan direksi (*responsibilities of the board*)

Manajemen Laba

Manajemen laba adalah tindakan manajer yang dapat memaksimalkan kepentingan pribadi atau perusahaan dengan mengintervensi proses pelaporan keuangan Menurut (Schipper, 1989). Manajemen laba diproksi dengan *discretionary accrual* dan diukur menggunakan *Modified Jones Model* (Dechow, 1995). Tahapan untuk menghitung *discretionary accrual* dengan *Modified Jones Model* adalah:

1. Menghitung nilai *Total Accruals (TA)*

Nilai *Total Accruals* dapat dihitung dengan rumus :

$$TACC_{it} = N_{lit} - OCF_{it}$$

Nilai *total accrual (TA)* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$TACC_{it}/TA_{it-1} = \alpha_1 (1 / TA_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / TA_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / TA_{it-1})$$

2. Menghitung nilai *Non Discretionary Accruals (NDA)*

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas nilai *non discretionary accruals (NDA)* dapat dihitung dengan rumus :

$$NDACC_{it} = \alpha_1 (1 / TA_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / TA_{it-1} - \Delta REC_{it} / TA_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / TA_{it-1})$$

3. Menghitung nilai *Discretionary Accruals (DA)*

Selanjutnya nilai *discretionary accruals* (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DACCit = (TACCit / TAit-1) - NDACCit$$

Keterangan:

TACCit	= Total Accrual perusahaan i pada tahun t
NDACCit	= Non Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun t
DACCit	= Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun t
Niit	= Net Income perusahaan i pada tahun t
OCFit	= Operating Cash Flow perusahaan i pada tahun t
TAit-1	= Total aset perusahaan i pada tahun t-1
$\Delta REVit$	= Perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t
$\Delta RECit$	= Perubahan piutang perusahaan i pada tahun t
PPEit	= Aset tetap perusahaan pada tahun t

Return Saham

Tandelilin (2010) berpendapat bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Hartono (2015), *return* saham dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it}	: <i>return</i> realisasian untuk saham i pada waktu ke t
P_{it}	: harga penutupan saham i pada waktu ke t
P_{it-1}	: harga penutupan saham i pada waktu ke t-1

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur (*path analysis*) yang merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antar

variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2012).

V. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penentuan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian sebanyak 106 perusahaan dengan tahun pengamatan 3 tahun berturut-turut yaitu tahun 2015, 2016, dan 2017. Jumlah keseluruhan data yang digunakan pada penelitian adalah 318 data perusahaan. Terdapat 34 data *outlier* sehingga jumlah data yang akan diuji dalam penelitian ini sebanyak 284 data perusahaan.

Koefisien Determinasi R^2

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel-variabel bebas (independen) dalam menerangkan variasi variabel terikat (dependen). Semakin besar nilai R^2 (mendekati satu) maka kemampuan variabel bebas semakin kuat dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya.

Tabel 1
Koefisien Determinasi (R^2)

Persamaan	R^2	Adjusted R^2	<i>Std. Error of the Estimate</i>
Persamaan 1 (Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Manajemen Laba)	0,014	0,011	0,076497766
Persamaan 2 (Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Manajemen Laba terhadap <i>Return Saham</i>)	0,026	0,019	0,355671223

Sumber: Output SPSS

Persamaan satu menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,014 yang berarti variabel *corporate governance* mampu menjelaskan 1,4% variabel manajemen laba dan sisanya 98,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar penelitian ini. Persamaan dua menunjukkan nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,019. Hal ini berarti 1,9% variabel bebas dalam persamaan dua yaitu

corporate governance dan manajemen laba mampu menjelaskan variabel terikat yaitu *return* saham. Adapun 98,1% lainnya dijelaskan variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka semua variabel bebas secara simultan mempengaruhi variabel terikat dan jika nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka semua variabel bebas secara simultan tidak mempengaruhi variabel terikat.

Tabel 2
Hasil Uji F

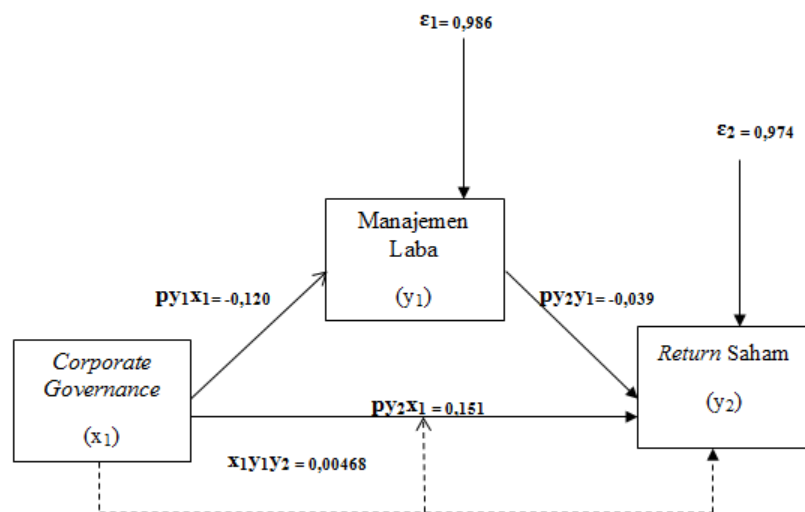
Persamaan	F	Sig
Persamaan 2 (Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Manajemen Laba terhadap <i>Return</i> Saham)	3,729	0,025

Sumber: Output SPSS

Nilai signifikansi uji F sebesar 0,025 (lebih kecil dari 0,05) menunjukkan semua variabel bebas yaitu *corporate governance* dan manajemen laba secara simultan mempengaruhi variabel terikat yaitu *return* saham.

Analisis Jalur

Keempat hipotesis ini dianalisis menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Koefisien analisis jalur diambil dari *standardized* koefisien regresi.



Gambar 2
Model Analisis Jalur

Persamaan struktural yang dapat dirumuskan berdasarkan model diagram jalur yang telah digambarkan sebelumnya adalah sebagai berikut:

Persamaan substruktur 1:

$$y_1 = \rho y_1 x_1 + \varepsilon_1$$
$$y_1 = -0,120x_1 + 0,986$$

Persamaan substruktur 2:

$$y_2 = \rho y_2 x_1 + \rho y_2 y_1 + \varepsilon_2$$
$$Y_2 = 0,151x_1 - 0,039x_2 + 0,974$$

Hasil analisis jalur memperlihatkan hasil pengolahan data model analisis dengan dua persamaan jalur yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Persamaan substruktur 1 menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik penerapan *corporate governance* akan meminimalisir tindakan manajemen laba.
2. Persamaan substruktur 2 menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik penerapan *corporate governance* akan meningkatkan *return* saham. Sementara itu, variabel manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *return* saham yang menunjukkan bahwa tindakan manajemen laba secara statistik dapat menurunkan *return* saham.

Uji t (*t-test*)

Uji t (*t-test*) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Jika nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Tabel 3
Hasil Uji t (*t-test*)

Persamaan	Standardized Beta	Sig.	Keterangan
Persamaan 1 (Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Manajemen Laba) <i>Corporate Governance</i>	-0,120	0,044	Signifikan
Persamaan 2 (Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Manajemen Laba terhadap <i>Return Saham</i>) <i>Corporate Governance</i> Manajemen Laba	0,151 -0,039	0,011 0,512	Signifikan Tidak Signifikan

Sumber: Output SPSS

Pembahasan hasil uji t (*t-test*) adalah sebagai berikut:

1. Pengujian secara parsial pengaruh *corporate governance* terhadap *return* saham menunjukkan nilai *standardized* sebesar 0,151 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,011. Nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 artinya *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, maka hipotesis 1 diterima.
2. Pengujian secara parsial pengaruh *corporate governance* terhadap manajemen laba menunjukkan nilai *standardize* sebesar -0,120 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,044. Nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 berarti *corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba, maka hipotesis 2 diterima.
3. Pengujian secara parsial pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham menunjukkan nilai *standardized* sebesar -0,039 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,512. Nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 berarti manajemen laba berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, maka hipotesis 3 ditolak.

Uji Sobel (*Sobel Test*)

Uji sobel dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (x) ke variabel dependen (y) melalui variabel intervening atau mediasi (Ghozali, 2012).

Tabel 4
Hasil Uji Sobel (Sobel Test)

Arah	Standardized Coefficients	Std. Error of the Estimate	Two-tailed probability
<i>Corporate Governance</i> – Manajemen Laba	-0,120	0,018	0.88805730
Manajemen Laba – <i>Return Saham</i>	-0,039	0,277	

Sumber: Hasil perhitungan dengan bantuan program statistics calculator version 4.0,

<http://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31x>

Berdasarkan hasil pengujian *sobel test*, diperoleh nilai *two-tailed probability* dari hubungan *corporate governance* terhadap *return* saham yang dimediasi oleh manajemen laba sebesar 0,88 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti, manajemen laba tidak memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *return* saham, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham melalui manajemen laba, ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis 1 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik penerapan *corporate governance* sebuah perusahaan maka akan meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Bauer *et al.* (2003), Gompers *et al.* (2003), Abdo dan Fisher (2007), dan Mukti *et al.* (2014) menemukan bahwa penerapan prinsip *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *return* saham, atau dapat dikatakan meningkatnya *corporate governance* akan meningkatkan *return* saham. Sementara itu, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Pratiwi dan Suryanawa (2014) dan Salim (2017) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *corporate governance* terhadap *return* saham.

Pihak manajemen perusahaan seringkali memberikan sinyal kepada investor melalui informasi mengenai hal-hal yang terjadi dalam perusahaan

baik yang terjadi pada masa lampau, sekarang, maupun untuk memprediksikan masa depan. Keinginan untuk memberikan informasi berguna untuk memberi keyakinan kepada investor mengenai kondisi kinerja perusahaan serta melihat respon investor atas informasi tersebut yang nantinya tercermin pada *return* saham.

Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Manajemen Laba

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan diterapkannya *corporate governance* maka dapat mengurangi tindakan manajemen laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Nasution dan Setiawan (2007), Fathoni dkk. (2014), serta Manurung dan Istianingsih (2017) yang menyatakan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Semakin baik penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan, maka tindakan manajemen laba juga dapat diminimalisir. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Guna dan Herawaty (2010) tidak konsisten dengan hasil penelitian ini yang menemukan bahwa *corporate governance* tidak mampu memengaruhi manajemen laba.

Tindakan manajemen laba timbul dari adanya perbedaan kepentingan dari teori *agency* yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan ada dua pihak dalam perusahaan yaitu pengelola (agen) dan pemilik (prinsipal) yang masing-masing ingin memaksimalkan kepentingannya sendiri. Wahyono (2012) menyatakan munculnya konsep *corporate governance* ini dikarenakan tuntutan pihak eksternal perusahaan agar perusahaan tidak melakukan suatu penipuan terhadap publik dan menyajikan informasi dalam laporan keuangan yang dapat dipercaya untuk pengambilan keputusan. Kehadiran *corporate governance* dapat menciptakan tata kelola yang baik dan lebih transparan. Terdapat suatu jaminan informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan. Ketika penerapan *corporate governance* telah dilaksanakan dengan baik, informasi yang disajikan dalam

laporan keuangan telah sesuai dengan yang sebenarnya, serta adanya pengawasan oleh pihak investor maka tindakan manajemen laba dapat diminimalisir. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *corporate governance* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba.

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tindakan manajemen laba maka semakin rendah *return* saham, akan tetapi tidak memiliki pengaruh yang cukup kuat. Hasil penelitian Istiqomah dan Adhariani (2017) konsisten dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini berarti, semakin tinggi manajemen laba maka semakin rendah *return* saham. Sementara itu, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Muid (2007) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tinggi rendahnya manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pihak manajemen perusahaan yang memiliki informasi lebih banyak dibanding pihak investor, perlu memberikan sinyal kepada investor melalui informasi yang disampaikan seperti dalam bentuk laporan keuangan.

Peran Manajemen Laba dalam Memediasi *Corporate Governance* Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan manajemen laba, tetapi manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengujian sobel yang telah dilakukan memberikan hasil nilai *two-tailed probability* dari hubungan *corporate governance* terhadap *return* saham yang dimediasi oleh manajemen laba sebesar 0,88 atau lebih besar dari 0,05. Maka dari itu, manajemen laba tidak memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *return* saham.

Tindakan manajemen laba tidak mampu memberi pengaruh terhadap *return* saham dikarenakan investor dan analisis pasar modal belum mampu

menganalisis informasi yang diterima di pasar sehingga gagal mendeteksi adanya indikasi manajemen laba secara dini. Tindakan manajemen laba ini tidak dapat diobservasi langsung dari laporan keuangan, investor perlu menganalisis informasi mengenai laporan keuangan yang diterima di pasar untuk mengetahui ada tidaknya indikasi tindakan manajemen laba di dalam informasi tersebut sebelum melakukan investasi saham. Manajemen laba yang dilakukan berdasarkan pengakuan laba dan beban akrual (*discretionary accrual*) yang bebas dan tidak diatur berdasarkan kebijakan manajemen menyebabkan tindakan manajemen laba ini sulit dideteksi sehingga memerlukan keahlian khusus oleh investor.

Ketika manajemen laba dapat dideteksi lebih awal, investor dapat memberi pengaruh terhadap *return* saham. *Return* saham akan mengalami perubahan jika ada sinyal baik atau buruk yang mempengaruhi tindakan investasi investor. Investor dapat mengambil keputusan untuk tidak berinvestasi atau melakukan penjualan saham sehingga terhindar dari resiko yang mungkin muncul di masa depan akibat tindakan manajemen laba tersebut. Oleh karena itu, ketidakmampuan investor untuk mendeteksi tindakan manajemen laba secara dini yang menyebabkan manajemen laba tidak terbukti memediasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham.

VI. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian dan analisis data serta pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
2. *Corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini disebabkan *corporate governance* melalui pengendalian yang efektif dapat mengidentifikasi dan mengurangi adanya perbedaan kepentingan dalam perusahaan.
3. Manajemen laba berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

4. Manajemen laba tidak memediasi *corporate governance* terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menjadi sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk menganalisis informasi perusahaan dalam membuat keputusan investasi. Perusahaan juga dapat lebih meningkatkan tata kelola untuk mendukung keberlanjutan perusahaan, serta meminimalisir manajemen laba yang nantinya menciptakan kepercayaan investor. Implikasi penelitian ini juga diharapkan dapat berguna bagi regulator dalam membuat kebijakan yang akan meningkatkan tata kelola perusahaan. Para regulator juga menyusun kebijakan dan mengawasi praktik *corporate governance* perusahaan.

Penelitian di masa mendatang dapat menambah tahun pengamatan lebih dari 3 tahun agar hasil yang ditemukan diharapkan menggambarkan kondisi perusahaan secara umum serta sampel dari perusahaan keuangan sebagai hasil perbandingan dengan hasil penelitian ini. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menggunakan variabel selain manajemen laba seperti kualitas laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdo, A., & Fisher, G. (2007). The Impact of Reported Corporate Governance Disclosure on the Financial Performance of Companies Listed on the JSE. *Investment Analysts Journal*, 36(66), 43-56.
- Alhamra, I. T., & Hermiyetti. (2016). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance dan Tingkat Profitabilitas terhadap Pengungkapan Informasi Akuntansi. *Prosiding Seminar Nasional Indonesian Conference on Management, Politics, Accounting, and Communication*.
- Arif, B. W., & Yuyetta, E. N. A. (2012). *Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*. Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*, 68 (4), 840-855.
- Bauer, R., Gu'Nster, N., & Otten, R. (2003). Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe. *Journal of Asset Management*. 5(2), 91-104.

- Cadbury. (1992). *Good Corporate Governance*. UK: London.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *Accounting Review*, 90 (2), 193-225.
- Dwiadnyana, I. K. A., & Jati, I. K. (2014). Reaksi Pasar atas Manajemen Laba pada Pengumuman Informasi Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 165-176.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta: Bandung.
- Fathoni, A. F., Haryetti, Wijaya, E. Y., & Muchsin. (2014). The Effect Of Good Corporate Governance Mechanism, Financial Distress On Earning Management Behavior : Empirical Study In Property And Infrastructure Industry In Indonesian Stock Exchanges. *Jurnal Ekonomi*, 22(01), 116-131.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (2001). *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance), Edisi Ke-2*. Jakarta.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20 Edisi Keenam*. Semarang: Program Penerbit-Undip.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance Characteristics and Earning Management: Empirical Evidence From Chinese Listed Firms. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 133.
- Guna, W. I., & Herawaty, A. (2010). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 53-68.
- Hartono, J. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. BPF: Yogyakarta
- Indrayanti, N. A., & Wirakusuma, M. G. (2017). Pengaruh Manajemen Laba pada Return Saham dengan Kualitas Audit dan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 1762-1790.
- Istiqomah , A., & Adhariani, D. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Stock Return dengan Kualitas Audit dan Efektivitas Komite Audit Sebagai Variabel Moderasi . *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(1), 1-12.
- Jao, R., & Pagalung, G. (2011). Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 8(1), 43-54.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Man, C. K. (2013). Corporate Governance and Earnings Management: A Survey of Literature. *Journal of Applied Business Research*, 29(2), 391-418.
- Mathilda, M. (2012). Pengaruh Price Earning Ratio dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Indeks Lq 45 (Perioda 2007-2009) *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 4(1), 1-21.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory, and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Muid, D., & Catur, N. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing (JAA)*, 1 (1), 139-161.
- Mukti, B. T., Sudarma, M., & Chandrarin, G. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Lingkungan Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *El Muhasaba Jurnal Akuntansi*, 4 (2).
- Nasution, M., & Setiawan, D. (2007). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2004). The OECD Principles of Corporate Governance. *Contaduría y Administración*, 216.
- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizon*, 3(4), 91-102.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. 7th Edition. Canada Inc: Pearson Education.
- Siregar, N. Y. (2017). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earning Management. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 4(1).
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.

Tjager, & I Nyoman. (2003). *Corporate Governance: Tantangan Dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Jakarta: Prenhallindo.