

## KUALITAS LABA SEBAGAI PEMODERASI HUBUNGAN ANTARA TATA KELOLA DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM

ANNISA KANTI

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Trisakti, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia  
[annisa@stietrisakti.ac.id](mailto:annisa@stietrisakti.ac.id)

**Abstract:** The purpose of this study was to examine the effect of Corporate Governance, and financial performance on stock returns with earnings quality with Accruals Quality proxy consisting of Innate Accruals Quality and Discretionary Accruals as moderating variable. This study uses multiple regression testing because the data used in the dependent variable and independent variables use the ratio scale. The research sample is a manufacturing company listed on the Jakarta Stock Exchange by taking a sample of 49 companies from 2016. Determination of the sample was done using purposive sampling method. Based on the results of the analysis, it can be concluded that CG and financial performance (Profitability) affect stock returns, while other financial performance (Leverage and Dividend Policy) also Earnings Quality (Accruals Quality) do not affect stock returns. Accruals Quality can moderate CG and Innate Accruals Quality can moderate the variables CG and PROF on stock returns.

**Keywords:** Corporate governance, leverage, profitability, dividend policy, stock return, accruals quality

**Abstrak:** Tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh Corporate Governance (CG), dan kinerja keuangan terhadap return saham dengan kualitas laba dengan proksi Accruals Quality yang terdiri dari komponen Innate Accruals Quality dan Discretionary Accruals sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pengujian regresi berganda karena data yang digunakan pada variabel dependen dan variabel independen menggunakan skala rasio. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Jakarta dengan mengambil sampel 49 perusahaan pada tahun 2016. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa CG dan kinerja keuangan yaitu Profitability berpengaruh terhadap return saham, sedangkan kinerja keuangan lainnya yaitu Leverage dan Dividend Policy serta Kualitas Laba yaitu Accruals Quality tidak berpengaruh terhadap return saham. Accruals Quality mampu memoderasi CG serta Innate Accruals Quality mampu memoderasi variabel CG dan PROF terhadap return saham.

**Kata kunci:** Corporate governance, leverage, profitability, dividend policy, return saham, accruals quality

### PENDAHULUAN

Dalam laporan keuangan pada dasarnya memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan modifikasi laporan keuangan demi menghasilkan jumlah laba yang diinginkan. Di sisi lain, rendahnya kualitas laba dapat membuat kesalahan dalam

pembuatan keputusan para pemakai laporan keuangan seperti investor dan kreditor. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan keuangan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat

menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa “Kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga memberikan return saham yang besar pula. Salah satu proksi dari kualitas laba adalah kualitas akrual (Accrual Quality).”

Menurut Francis et al. (2005) “kualitas akrual dapat dibedakan menjadi dua faktor yaitu komponen kualitas akrual innate dan komponen kualitas discretionary. Innate accruals quality merupakan akrual yang dipengaruhi atau diakibatkan oleh jenis bisnis perusahaan, operasi perusahaan, dan fundamental ekonomi. Sedangkan Discretionary Accruals Quality adalah akrual yang merupakan subjek kewenangan atau keleluasaan dari pilihan manajemen dan merefleksikan dasar dari kebijakan dalam praktik akuntansi akrual perusahaan.”

Alexander dan Destriana (2013) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa “Saat ini perusahaan tidak lagi beroperasi hanya untuk menghasilkan laba sebesar-besarnya, namun perusahaan memiliki tujuan lain yaitu untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, sehingga informasi yang terkait dengan kinerja perusahaan sangat diperlukan untuk menarik investor menanamkan modalnya lebih besar lagi karena dapat dijadikan tolak ukur dalam berinvestasi.” Perusahaan harus mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Investor harus melakukan penilaian harga saham terlebih dahulu agar dapat memperoleh tingkat pengembalian saham (return) dan keuntungan yang sesuai dengan yang diharapkan. Return saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor.

Kurniawan (2017) berargumen bahwa “Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat investor untuk

menentukan dalam membeli saham. Perusahaan diharuskan menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan agar saham tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu entitas ekonomi. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan oleh para pengguna yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan.”

Mariani, Yudiantmaja, dan Yuliantini (2016) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa “Penilaian harga saham yang dapat dilakukan yaitu melalui analisis fundamental dengan menggunakan rasio keuangan seperti profitabilitas dan leverage. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan. Sedangkan leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibiayai oleh utang.”

Pentingnya kualitas laba dalam pengukuran kinerja perusahaan memotivasi penulis untuk menggunakan variabel tersebut sebagai pemoderasi dalam penelitian ini, dikarenakan kualitas laba dipercaya mampu mempengaruhi hubungan antara Corporate Governance dan kinerja keuangan terhadap return saham. Kualitas laba dijadikan sebagai pemoderasi dengan alasan bahwa kualitas laba menjadi pusat perhatian stakeholder, dikarenakan kualitas akrual menunjukkan kepada investor mengenai pemetaan dari laba akuntansi ke dalam arus kas. Kualitas akrual yang buruk akan menurunkan kemampuan pemetaan akan laba ke dalam aliran kas sehingga meningkatkan risiko informasi. Kualitas akrual merupakan proksi dari kualitas laba sebagai pemoderasi pada return saham. Kualitas akrual merupakan hal yang penting

dalam proses masuknya informasi industri pada return saham.

### **Signalling Theory**

Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa “teori sinyal (signaling theory) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui investor, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.”

### **Agency Theory**

Menurut Jensen dan Meckling (1976), “teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan pemilik (principal). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer.” Jogiyanto (2003) menyebutkan bahwa “Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (realized return) atau return ekspektasi (expected return). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data histories. Return ini penting karena digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan resiko dimasa mendatang. Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti. Sumber-sumber return saham terdiri dari dua komponen utama yaitu yield dan capital gain (loss). Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Jika kita berinvestasi pada sebuah

obligasi maka besarnya yield ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Jika kita membeli saham, yield ditunjukkan dengan besarnya deviden yang kita peroleh. Sedangkan capital gain sebagai komponen kedua return merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor.”

Menurut Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) (2008), “corporate governance adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Disamping itu, FCGI (2008) menjelaskan bahwa tujuan dari Corporate Governance adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders). Secara lebih rinci, terminologi Corporate Governance dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Pengurus (Pengelola) perusahaan dan para pemegang saham.”

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012). Semakin tinggi DER mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya return

saham perusahaan.

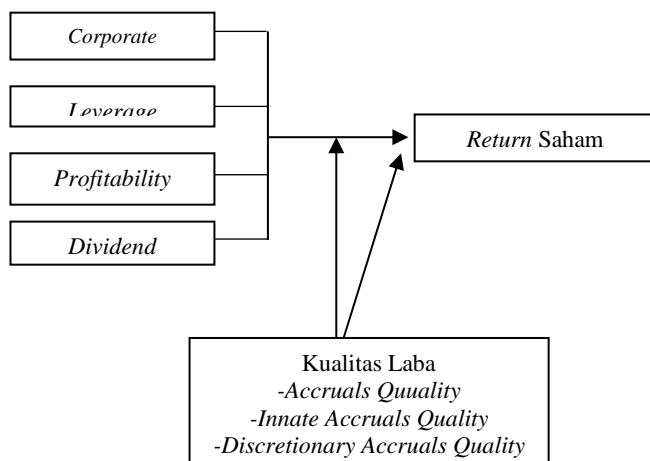
Munawir dalam Harianto (2017) menyatakan bahwa "Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal-modal yang digunakan untuk operasi perusahaan, semakin tinggi angka rasio ini semakin baik karena hal itu menunjuka bahwa perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang optimal."

Menurut Sartono dalam Setiawati (2012), "kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang." Menurut Riyanto (1995), "kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan (earnings) yaitu antara pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dengan yang digunakan dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan." Brigham dan Houston (2001) mendefinisikan "kebijakan dividen sebagai keputusan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan."

Surifah (2010) menjelaskan bahwa "Kualitas laba merupakan sesuatu yang sentral dan penting dalam dunia akuntansi karena berdasar kualitas laba tersebut profesi akuntansi dipertaruhkan. Investor, kreditor dan para pemangku kepentingan lainnya mengambil

keputusan salah satunya berdasar pada laporan keuangan, apabila kualitas laba yang disajikan tidak dapat di andalkan maka para pemangku kepentingan tidak dapat percaya lagi pada profesi akuntansi. Oleh karena itu berbagai upaya dan studi terus dilakukan agar dapat menyusun laporan keuangan dengan kualitas laba yang tinggi." "Kualitas laba diproksi menggunakan beberapa alternatif yang secara luas digunakan dalam literatur akuntansi, salah satunya menggunakan Kualitas Akruai (Accruals Quality)." Pada penelitian terdahulu baik Dechow dan Dichev (2002) Francis et al., (2005) Lyimo, (2014) dan Triningtyas dan Siregar (2014) menggunakan kualitas akrual (accruals quality) sebagai proxy untuk mengukur kualitas laba (earnings quality).

Francis et al. (2005) menyebutkan bahwa "kualitas akrual dibagi menjadi dua komponen, yaitu faktor innate accruals dan faktor discretionary accruals. Innate accruals atau non-discretionary accruals merupakan akrual yang berasal dari fundamental bisnis perusahaan seperti model bisnis perusahaan, lingkungan operasi perusahaan, kondisi perekonomian, dsb. Discretionary accruals berasal dari insentif manajemen misalnya manipulasi laba, menyembunyikan kerugian, mencapai target tertentu, dsb. Discretionary accruals memberikan keleluasaan dan fleksibilitas bagi manajemen untuk mengatur atau memanipulasi tingkat akrual perusahaan melalui pertimbangannya baik untuk kepentingan perusahaan maupun pribadi."



**Gambar 1 Model Penelitian**

Sari dan Ardiana (2014) mengatakan bahwa “Tingginya integritas pengawasan dalam Corporate Governance akan semakin mewakili kepentingan stakeholders lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dari kondisi fundamental. Kondisi fundamental perusahaan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Harga saham akan menentukan capital gain yang merupakan salah satu bentuk dari return saham. Corporate Governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga return saham yang dihasilkan akan meningkat.” Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Riniati (2015) yang menyatakan bahwa “komisaris independen dalam mekanisme corporate governance berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sehingga return saham yang dihasilkan akan meningkat.” Atas dasar penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut :

H1: Corporate Governance mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham.

Semakin tinggi DER mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan

menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya return saham perusahaan. Penjelasan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Arista & Astohar (2012), Hatta & Dwiyanto (2012), Rafique (2012), serta Sakti (2010).

H2: Leverage mempunyai pengaruh negatif terhadap Return saham.

Menurut Kasmir (2012), semakin tinggi nilai ROE maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik dan demikian pula sebaliknya. Mendukung pernyataan tersebut, Saqafi (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ROE memiliki hubungan dengan tingkat pengembalian (return) dari suatu investasi dimasa yang akan datang. Meningkatnya ROE berarti perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan meningkat. Terjadinya peningkatan harga saham berakibat pula pada peningkatan return saham perusahaan yang diterima pemegang saham. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2013), Haghiri (2012), Kabajeh et al. (2012) serta Har & Ghafar (2015) bahwa ROE memiliki hubungan yang positif terhadap return saham. Atas dasar penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut :

H3: Profitability mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham.

Pendapatan yang diharapkan dari dividen, sesungguhnya lebih dihargai oleh investor

daripada pendapatan dari keuntungan modal, karena resiko lebih kecil dihasilkan dari pendapan dividen. Teori ini dikenal dengan teori Bird In The Hand (Halim, 2010). Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Halim (2010), Jauhari (2003), dan Kurniati (2003).” Atas dasar penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut :

H4: Dividend Policy mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham.

Penelitian Yeye dan Tri (2011) menyebutkan bahwa “seiring dengan meningkatnya harga saham, maka capital gain (actual return) dari saham tersebut juga mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena actual return merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.” Sehingga manajemen perusahaan dapat melihat kualitas laba berdasarkan kinerja perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan untuk meningkatkan laba maka, harga saham cenderung meningkat dan berimbang pada return yang positif. Kualitas akrual komponen bawaan (innate) adalah kualitas akrual yang ditentukan oleh faktor ekonomi yang mendasari perusahaan, yang mana tidak berada dalam kendali manajemen, hal tersebut menjelaskan bahwa apabila kualitas innate meningkat maka akan mengurangi ketidakpastian informasi dari laba. Akibat berkurangnya ketidakpastian informasi, investor akan semakin memanfaatkan informasi yang berasal dari perusahaan dalam mengambil keputusan. Jika manajer menggunakan kualitas akrual discretionary untuk menyampaikan informasi aktual ke pasar, maka asimetri informasi diantara investor akan berkurang dan akan berisi informasi lebih. Oleh karena itu, adanya hubungan positif antara komponen kualitas akrual discretionary dengan return saham.

H5a: Accruals Quality mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham.

H5b: Innate Accruals Quality mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham.

H5c: Discretionary Accruals mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham.

Hashim & Devi (2008) menyebutkan bahwa “dengan semakin besarnya peranan corporate governance dalam perusahaan maka peran dari investor institusional akan menjadi sangat penting.

Hal ini terkait dengan peran investor institusional dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, mencegah terjadinya konflik kepentingan dari pemegang saham minoritas perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusional maka akan semakin besar peran kepemilikan institusional tersebut dalam mekanisme corporate governance sehingga aspek pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Kualitas laba yang tinggi akan menekan manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, mengurangi tindakan manajemen laba dan menghasilkan laporan laba yang berkualitas.”

Meiza (2011) mengatakan bahwa “kinerja pasar merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi (return) jangka panjang perusahaan atau return saham.” “Seiring dengan meningkatnya harga saham, maka capital gain (actual return) dari saham tersebut juga mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena actual return merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.” Sehingga manajemen perusahaan dapat melihat kualitas laba berdasarkan kinerja perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan untuk meningkatkan laba maka, harga saham cenderung meningkat.

H6a: Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham

H6b: Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham

H6c: Discretionary Accruals memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham

Hasil penelitian Endiana (2014) menyatakan “leverage berpengaruh negatif terhadap kualitas laba. Leverage digunakan untuk menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asset dan sumber dana perusahaan. Perusahaan dengan leverage yang tinggi menyebabkan investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen.” Meiza (2011) mengatakan bahwa “seiring dengan meningkatnya harga saham, maka capital gain (actual return) dari saham tersebut juga mengalami peningkatan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dapat melihat kualitas laba

H7a: Accruals Quality memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham

H7b: Innate Accruals Quality memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham  
 H7c: Discretionary Accruals memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham

Penelitian Ginting (2017) menyebutkan bahwa “profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui asset. Tingkat profitabilitas dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin baik signal bagi investor untuk tetap mempertahankan sahamnya pada perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kualitas laba akan semakin kuat.” Apabila perusahaan mempunyai kemampuan untuk meningkatkan kualitas laba maka, harga saham cenderung meningkat. Dikarenakan kualitas laba dipercaya mampu mempengaruhi hubungan antara Profitability dan terhadap return saham. Kualitas laba dijadikan sebagai pemoderasi dengan alasan bahwa kualitas laba menjadi pusat perhatian stakeholder. Kualitas laba diukur menggunakan Accruals Quality, “Francis et al. (2005) membagi kualitas akrual menjadi dua komponen, yaitu faktor innate accruals quality dan faktor discretionary accruals.”

H8a: Accruals Quality memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap Return Saham

H8b: Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap Return Saham

H8c: Discretionary Accruals memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap Return Saham

Sirait dan Siregar (2013) menunjukkan “perusahaan yang membayar dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.” Hapsari dan Santoso (2015) menyebutkan bahwa “dividen dalam ukuran besar cenderung lebih baik dalam mengindikasikan kualitas laba dibanding kan dividen dalam ukuran kecil. Argumentasinya, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar tentu didukung oleh kas yang lebih besar, sehingga semakin kecil kemungkinannya untuk bersumber dari laba yang dibuat-buat (dimanipulasi), yang tidak memiliki basis kas yang kuat.” Dikarenakan kualitas laba dipercaya mampu mempengaruhi hubungan antara Dividend Policy dan terhadap return saham. Kualitas laba dijadikan sebagai pemoderasi dengan alasan bahwa kualitas laba menjadi pusat perhatian

stakeholder. Harga saham yang menghasilkan return juga dapat dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi spesifik perusahaan dapat mempengaruhi informasi umum yaitu market return dan industry return. Informasi firm-specific akan lebih dipertimbangkan apabila memiliki informasi yang relevan. Salah satu informasi yang dianggap relevan oleh para investor adalah laporan keuangan perusahaan. Kualitas akrual menunjukkan apakah laporan keuangan yang dihasilkan berkualitas atau tidak. Laporan keuangan yang berkualitas akan menghasilkan informasi yang relevan dan reliable bagi pengguna.

H9a: Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Dividend Policy terhadap return saham

H9b: Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Dividend Policy terhadap return saham

H9c: Discretionary Accruals memperkuat pengaruh positif Dividend Policy terhadap return saham

## METODE PENELITIAN

Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan” stakeholder dengan hak dan kewajibannya (FCGI, 2011). “Dalam penelitian ini diukur menggunakan instrumen Asean Corporate Governance Scorecard” (ACGS). Tahap perhitungan indeks pengungkapan ACGS yaitu Daftar check list pengungkapan ACGS dalam penelitian ini menggunakan tabel scorecard yang dikembangkan oleh ASEAN Capital Market Forum (ACMF) yang dimulai pada tahun 2011 yang terdiri dari 5 tema yang “dibagi menjadi 185 item pengungkapan dan digunakan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan mengungkapkan informasi mengenai Corporate Governance”, “bobot masing-masing tema sebagai berikut: Hak Pemegang Saham 10% (26 item pertanyaan); Pendekatan Perataan pemegang Saham 15% (17 item pertanyaan); Peran Stakeholders 10% (21 item pertanyaan); Pengungkapan dan Transparansi 25% (42 item pertanyaan); Tanggung jawab Dewan 40% (79 item pertanyaan)

“Acuan hanya menggunakan 121 item dari tema D (Pengungkapan dan Transaksi) dan tema E (Tanggung jawab Dewan) berdasarkan pada penelitian Gandasari (2015) karena tema tersebut memiliki bobot yang paling besar dari tema yang ada, memiliki bobot diatas 50% yang sudah dianggap

mewakili seluruh pertanyaan pada ACGS.” Pengungkapan CG dalam check list menggunakan skor 1 untuk perusahaan yang mengungkapkan dan 0 jika tidak mengungkapkan. Kemudian skor tersebut dijumlahkan untuk mengetahui total pengungkapan CG perusahaan.

Menurut Kasmir (2013:112), “rasio leverage atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.” Menurut Sujoko (2007), “struktur modal adalah perbandingan nilai hutang dan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun, variabel ini dinyatakan dalam rasio total hutang dengan penjumlahan total hutang dan modal sendiri pada neraca akhir tahun.”

Menurut Kasmir (2010:115), “rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai keuntungan perusahaan dalam mencari suatu keuntungan. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan.” “Disini rasio profitabilitas diproporsikan dengan Return On Equity, ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri.”

Dividend payout ratio (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen. DPR “mencerminkan kebijakan dividen yang ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.”

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Kualitas akrual adalah seberapa besar akrual dapat dipetakan menjadi arus kas yang direalisasi. Kualitas akrual sering digunakan sebagai proksi pengukuran dari kualitas laba yang dibaut Dechow dan Dichev (2002). Kualitas akrual diperoleh dari “estimasi dari arus kas operasi periode sebelumnya, saat ini, dan periode yang akan datang pada perubahan modal kerja.”

$$\text{WCA}_{j,t} = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_{t-1} + \beta_2 \text{CFO}_t + \beta_3 \text{CFO}_{t+1} + \beta_4 \Delta \text{REV} + \beta_5 \text{PPE} + e \quad (1)$$

Keterangan:

WCA = working current accrual, =  $\Delta$  aktiva lancar -  $\Delta$

utang lancar -  $\Delta$  kas dan setara kas,  
 $\text{CFO}_{t-1}$  = arus kas operasi tahun t-1,  
 $\text{CFO}_t$  = arus kas operasi tahun t,  
 $\text{CFO}_{t+1}$  = arus kas operasi tahun t+1,  
 $\Delta \text{REV}$  = perubahan pendapatan, dan  
 $\text{PPE}$  = aktiva tetap perusahaan.

“Persamaan diatas diestimasi setiap tahun (annual cross section) menggunakan periode waktu 5 tahun (2012-2016) untuk memperoleh nilai error, dan setelah nilai error didapatkan, nilai error di standar deviasikan untuk mendapatkan nilai Accruals Quality.”

$$\text{AQ}_j = \sigma(e_{j,t}) \quad (2)$$

Kualitas Akrual merupakan standar deviasi dari residual yang diestimasi perusahaan dari tahun t-4 hingga tahun t.  $\sigma$  (error j,t). Semakin besar nilai Accruals Quality menjelaskan semakin rendah kualitas laba sebagaimana pula semakin rendah nilai Accruals Quality.

$$\text{AQ}_{j,t} = \alpha + \beta_1 \text{SIZE}_{j,t} + \beta_2 \sigma \text{CFO}_{j,t} + \beta_3 \sigma \text{Sales}_{j,t} + \beta_4 \text{OperCycle}_{j,t} + \beta_5 \text{NegEarn}_{j,t} + e_{j,t} \quad (3)$$

Keterangan:

Size = log natural total asset

$\sigma$  CFO = Standar deviasi dari arus kas operasi perusahaan j selama 5 tahun

$\sigma$  Sales = standar deviasi penjualan perusahaan j dihitung selama 5 tahun

OperCycle = Log dari siklus operasi perusahaan j = log natural dari rata-rata umur persediaan + rata-rata umur piutang (dalam hari) =  $360/(\text{COGS}/(\text{Average inventory}) + 360/(\text{sales}/\text{average sales})$

NegEarn = Jumlah tahun dalam 5 tahun melaporkan NIBE < 0

Nilai yang diprediksi dari persamaan diatas tersebut menghasilkan estimasi porsi innate dari kualitas akrual perusahaan j

$$\text{Innate AQ}_{j,t} = \hat{\gamma}_1 \text{SIZE}_{j,t} + \hat{\gamma}_2 \sigma \text{CFO}_{j,t} + \hat{\gamma}_3 \sigma \text{Sales}_{j,t} + \hat{\gamma}_4 \text{OperCycle}_{j,t} + \hat{\gamma}_5 \text{NegEarn}_{j,t} \quad (4)$$

Residual dari persamaan (3) merupakan estimasi dari komponen diskresi dari kualitas akrual perusahaan j (DiscAQ).

Dalam penelitian ini return saham yang nantinya akan diuji perbandingan rataratanya. Mula-mula return dihitung berdasarkan data harga saham harian pada saat harga penutupan (closing price). Return (Rit) dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada periode tertentu (Pt) dengan



harga saham pada periode lalu (Pt-1), dibagi dengan harga saham pada periode yang lalu.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit pada tanggal 31 Desember untuk tahun 2016. Peneliti memperoleh data tersebut dengan cara mengunduh melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Populasi dan sampel dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam jangka waktu setahun yaitu tahun 2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dimana sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini hanyalah sampel yang memenuhi “kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

**Metode Analisis Data**

Metode statistik yang digunakan dalam pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah menggunakan multiple regression analysis “(analisis regresi linear berganda), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$RET = a + b1 CG + b2 LEV + b3 PROF + b4 DPR + b5 AQ + b6 CG.AQ + b7 LEV. AQ + b8 PROF.AQ + b9 DPR.AQ + e$$

e.....(i)

$$RET = a + b1 CG + b2 LEV+ b3 PROF+ b4 DPR+ b5 InnateAQ + b6 DiscAQ + b7 CG.InnateAQ + b8 LEV.InnateAQ + b9 PROF.InnateAQ + b10 DPR.InnateAQ + b11 CG.DiscAQ + b12 LEV.DiscAQ + b13 PROF.DiscAQ + b14 DPR.DiscAQ + e.....(ii)$$

Keterangan:

- RET = Return saham
- a = konstanta
- b1,b2,...b5 = koefisien regresi
- CG = Corporate Governance
- LEV = Leverage
- PROF = Profitability
- DPR = Dividend Payout Ratio
- AQ = Accruals Quality
- InnateAQ = Innate Accruals Quality
- DiscAQ = Discretionary Accruals
- e = error

**HASIL**

Berikut statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis

**Tabel 1 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RET	46	-0.6178	13.1851	0.2693	2.0770
CG	46	0.6926	0.8947	0.8356	0.0552
LEV	46	0.1438	2.3839	0.8116	0.6649
PROF	46	0.0332	0.4146	0.1577	0.1005
DPR	46	0.0803	0.8005	0.3449	0.2114
AQ	46	0.0243	0.3129	0.1021	0.0745
InnateAQ	46	0.0517	0.1679	0.1011	0.0298
DiscAQ	46	-0.0792	0.1686	-0.0001	0.0652
Valid N (listwise)	46				

Tabel 2 Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-statistik	Sig.	Keputusan
(Constant)	-10.483	-1.527	0.135	
CG	15.425	1.923	0.062	H1 diterima
LEV	0.479	0.794	0.432	H2 ditolak
PROF	-8.785	-1.551	0.130	H3 ditolak
DPR	-5.355	-2.497	0.017	H4 ditolak
AQ	93.749	1.393	0.172	H5a ditolak
CG.AQ	-146.304	-1.886	0.067	H6a diterima
LEV.AQ	-13.157	-3.125	0.004	H7a ditolak
PROF.AQ	112.669	2.582	0.014	H8a ditolak
DPR.AQ	79.767	4.060	0.000	H9a ditolak
<i>R-Square</i>		0,603		
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0,504		
<i>F-Statistik</i>		6,078		
<i>Sig.</i>		0,000		

Tabel 3 Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-statistik	Sig.	Keputusan
(Constant)	-5.245	-1.327	0.194	
CG	7.386	1.775	0.086	H1 diterima
LEV	-0.226	-0.274	0.786	H2 ditolak
PROF	5.559	1.791	0.083	H3 diterima
DPR	-1.614	-0.950	0.349	H4 ditolak
InnateAQ	43.854	1.498	0.144	H5b ditolak
DiscAQ	46.490	1.601	0.120	H5c ditolak
CG.InnateAQ	-56.254	-1.805	0.081	H6b diterima
LEV.InnateAQ	1.843	0.226	0.823	H7b ditolak
PROF.InnateAQ	-35.545	-1.434	0.162	H8b diterima
DPR.InnateAQ	10.802	0.600	0.553	H9b ditolak
CG.DiscAQ	-53.675	-1.527	0.137	H6c diterima
LEV.DiscAQ	-0.565	-0.300	0.766	H7c ditolak
PROF.DiscAQ	-15.556	-0.793	0.434	H8c ditolak
DPR.DiscAQ	11.170	1.560	0.129	H9c ditolak
<i>R-Square</i>		0,809		
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>		0,722		
<i>F-Statistik</i>		9,354		
<i>Sig.</i>		0,000		

Hasil uji hipotesis 1 ini dapat di dukung pada hasil pengujian regresi moderasi 1 dan 2, sehingga penelitian ini dapat menolak H0, dan H1 penelitian ini dapat didukung. Hipotesis di dalam penelitian berbunyi bahwa Corporate Governance mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Corporate Governance mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Return saham. H2 di dalam penelitian berbunyi bahwa Leverage mempunyai pengaruh negatif terhadap Return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Leverage

mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return saham. H3 di dalam penelitian berbunyi bahwa Profitability mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Profitability mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Return saham. H4 di dalam penelitian berbunyi bahwa Dividend Policy mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Dividend Policy tidak mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham.

H5a di dalam penelitian berbunyi bahwa

Kualitas Laba mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Kualitas Laba tidak mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham. H5b di dalam penelitian berbunyi bahwa Innate Accruals Quality mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap Return saham. H5c di dalam penelitian berbunyi bahwa Discretionary Accruals mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Discretionary Accruals mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return saham.

H6a di dalam penelitian berbunyi bahwa Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham. H6b di dalam penelitian berbunyi bahwa Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham. H6c di dalam penelitian berbunyi bahwa Discretionary Accruals memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Discretionary Accruals memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham.

H7a di dalam penelitian berbunyi bahwa Accruals Quality memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Accruals Quality tidak memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham. H7b di dalam penelitian berbunyi bahwa Innate Accruals Quality memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality tidak memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham. Koefisien regresi sebesar 1,843 menunjukkan arah pengaruh positif yang seharusnya memperkuat hubungan interaksi antara leverage yang dimoderasi oleh Innate accruals quality terhadap return saham. Berdasarkan tabel uji pengaruh variabel leverage terhadap return saham yang dimoderasi oleh discretionary accruals secara parsial tidak mampu

memperlemah pengaruh negatif terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini berarti hipotesis awal peneliti yang menyatakan bahwa Discretionary Accruals memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham ditolak.

Berdasarkan tabel uji pengaruh variabel profitabilitas terhadap return saham yang dimoderasi oleh accruals quality secara parsial tidak memperkuat pengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini berarti hipotesis awal peneliti yang menyatakan bahwa accruals quality memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap return saham ditolak. H8b di dalam penelitian berbunyi bahwa Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap return saham. Berdasarkan tabel uji pengaruh variabel profitabilitas terhadap return saham yang dimoderasi oleh discretionary accruals secara parsial tidak memperkuat pengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini berarti hipotesis awal peneliti yang menyatakan bahwa discretionary accruals memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap return saham ditolak.

H9a di dalam penelitian berbunyi bahwa Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Dividend policy terhadap return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Accruals Quality tidak memperkuat pengaruh positif Dividend policy terhadap return saham. Hasil uji hipotesis 9b ini tidak dapat di dukung, sehingga penelitian ini tidak dapat menolak H0 sehingga H9b penelitian ini dapat ditolak. H9b di dalam penelitian berbunyi bahwa Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Dividend policy terhadap return saham, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality tidak memperkuat pengaruh positif Dividend policy terhadap return saham. Variabel DPR.DiscAQ memiliki koefisien positif pada regresi moderasi 2 sebesar 11,170. Adapun nilai signifikansi 1-tailed yang di dapat dari hasil uji t adalah pada regresi moderasi 2 sebesar 0,065. Hasil uji hipotesis 9c ini tidak dapat di dukung, sehingga penelitian ini tidak dapat menolak H0 sehingga H9c penelitian ini ditolak.

### **Pengaruh Corporate Governance terhadap Return Saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Corporate Governance mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Dengan adanya konsentrasi terhadap corporate governance maka para pemegang saham besar seperti investor institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan mencerminkan kondisi fundamental perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi harga saham. Perubahan harga saham akan menentukan return saham perusahaan. Penerapan kepemilikan institusional dalam mekanisme corporate governance berpengaruh positif terhadap return saham.

### **Pengaruh Leverage terhadap Return saham**

Leverage mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return saham. Yuliaty (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio DER, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Rasio leverage yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Fara Dharmastuti (2004) menjelaskan bahwa apabila Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen.

### **Pengaruh Profitability terhadap Return saham**

Profitability mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Penelitian ini mendukung pendapat Budiharjo (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi return saham. Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi return on asset yang baik atau meningkat mempunyai potensi terhadap daya tarik perusahaan oleh investor. Kondisi ini membuat harga saham perusahaan tersebut menjadi meningkat sehingga peningkatan return on asset akan berdampak pada return saham perusahaan.

### **Pengaruh Dividend Policy terhadap Return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Dividend Policy tidak mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka dapat menurunkan return saham yang diterima investor. Menurut Sartono (2014), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang selanjutnya akan menurunkan harga saham. Penurunan harga saham akan mengakibatkan return saham menurun.

### **Pengaruh Accruals Quality terhadap Return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Kualitas Laba tidak mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Givoly et al. (2010) yang menyatakan perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan kualitas laba yang rendah karena ada kecenderungan manajer perusahaan menggunakan akrual untuk melakukan tindakan manajemen laba dengan tujuan melaporkan laba akuntansi lebih tinggi. Oleh karena kebebasan manajer dalam mengungkapkan laba dalam laporan keuangan, maka secara otomatis manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki hak akses yang lebih luas terhadap informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham atau investor. Hasil ini mendukung pendapat peneliti bahwa kualitas akrual merupakan hal yang penting dalam proses masuknya informasi industri pada return saham. Kualitas akrual menunjukkan kepada investor mengenai pemetaan dari laba akuntansi ke dalam arus kas. Kualitas akrual yang buruk akan menurunkan kemampuan pemetaan akan laba ke dalam aliran kas sehingga meningkatkan risiko informasi.

### **Pengaruh Innate Accruals Quality terhadap Return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap Return saham. Penelitian ini mendukung penelitian Zettira H. dan Ekawati (2016) yang menunjukkan bahwa komponen akrual

Innate memiliki pengaruh negatif pada return saham. Kualitas akrual innate adalah akrual yang dipengaruhi oleh lingkungan operasi perusahaan, fundamental ekonomi dan kondisi perekonomian. Kualitas akrual komponen bawaan (innate) adalah kualitas akrual yang ditentukan oleh faktor ekonomi yang mendasari perusahaan, yang mana tidak berada dalam kendali manajemen, hal tersebut menjelaskan bahwa apabila kualitas innate meningkat maka akan mengurangi ketidakpastian informasi dari laba. Akibat berkurangnya ketidakpastian informasi, investor akan semakin memanfaatkan informasi yang berasal dari perusahaan dalam mengambil keputusan.

#### **Pengaruh Discretionary Accruals terhadap Return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Discretionary Accruals mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return saham. Givoly et al. (2010) mengatakan bahwa kualitas akrual menunjukkan kualitas laba dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan kualitas laba yang rendah karena ada kecenderungan manajer perusahaan menggunakan akrual untuk melakukan tindakan manajemen laba dengan tujuan melaporkan laba akuntansi lebih tinggi. Oleh karena kebebasan manajer dalam mengungkapkan laba dalam laporan keuangan, maka secara otomatis manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki hak akses yang lebih luas terhadap informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham atau investor.

Discretionary accruals merefleksikan pilihan kebijakan dari manajemen sehingga adanya keleluasaan manajemen baik menipu pasar berupa manipulasi laba, menyembunyikan kerugian dan sebagainya. Discretionary accruals mencerminkan oportunistik yang memberikan keleluasaan dan fleksibilitas bagi manajemen untuk mengatur tingkat akrual perusahaan sehingga akan meningkatkan risiko informasi (Francis, 2005).

Komponen kualitas akrual discretionary merupakan komponen akrual yang berasal dari kebijakan manajemen sehingga dapat memberikan keleluasaan bagi manajemen untuk menentukan estimasi maupun kebijakan akuntansi. Dengan memiliki keleluasaan tersebut bisa saja terjadinya berbagai kemungkinan. Menurut Francis et al.

(2005), kualitas akrual discretionary yang rendah yaitu karena pilihan akuntansi, keputusan implementasi, dan kesalahan manajerial. Manajemen dapat melakukan berbagai kemungkinan yaitu membuka informasi privat dan kinerja aktual perusahaan melalui laba ataupun malah menggunakan untuk kepentingan tertentu seperti mendapatkan insentif dan motivasi pribadi sehingga laporan keuangan menyimpang dari kenyataan.

#### **Accruals Quality dalam Memoderasi Hubungan antara Corporate Governance dengan return saham.**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham. Hasil penelitian menyetujui pandangan peneliti mengenai kualitas laba yang tinggi akan menekan manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, dengan mekanisme corporate governance diharapkan aspek pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan semakin meningkat.

#### **Innate Accruals Quality dalam Memoderasi Hubungan antara Corporate Governance dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham. Berdasarkan hasil penelitian ini, Innate Accrual dapat memoderasi pengaruh corporate Governance terhadap return saham yang ditandai dengan nilai Sig sebesar 0,083, ini terjadi dikarenakan innate accrual terbentuk dari faktor ekonomi yang berada diluar kendali manajemen, dimana para investor cenderung melihat informasi spesifik terkait fundamental yang terkait dengan perusahaan untuk pengambilan keputusan dibandingkan dengan mengandalkan informasi dari perusahaan. Penelitian ini mendukung pendapat peneliti bahwa kualitas akrual innate cenderung kurang memiliki efek off-setting dari asimetri informasi karena tidak berada dalam kendali manajemen. Kualitas akrual innate adalah bagian dari kualitas akrual yang dapat dijelaskan oleh kondisi ekonomi yang mendasari perusahaan. Dengan mekanisme corporate governance diharapkan aspek pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan semakin meningkat sehingga

dapat menghasilkan laporan yang reliable dan berkualitas.

#### **Discretionary Accruals dalam Memoderasi Hubungan antara Corporate Governance dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Discretionary Accruals memperkuat pengaruh positif Corporate Governance terhadap return saham. Berdasarkan hasil penelitian ini, Discretionary Accrual dapat memoderasi pengaruh corporate Governance terhadap return saham yang ditandai dengan nilai Sig sebesar 0,069, hasil penelitian ini mendukung pendapat peneliti bahwa discretionary accrual dapat memperkuat hubungan corporate governance terhadap return saham dikarenakan komponen kualitas akrual discretionary merupakan komponen akrual yang berasal dari kebijakan manajemen sehingga dapat memberikan keleluasaan bagi manajemen untuk menentukan estimasi maupun kebijakan akuntansi. Dengan memiliki keleluasaan tersebut bisa saja terjadinya berbagai kemungkinan. Dalam hal ini manajemen cenderung memanfaatkan discretionary yang dimilikinya tidak secara oportunistik untuk mengakomodir kepentingan pribadinya dimana pemanfaatan secara oportunistik menyebabkan discretionary accrual menjadi indikasi terjadinya manajemen laba. Dengan mekanisme corporate governance diharapkan aspek pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan semakin meningkat sehingga dapat menghasilkan laporan yang reliable dan berkualitas.

#### **Accruals Quality dalam Memoderasi Hubungan antara Leverage dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Accruals Quality tidak memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham. Hasil penelitian menyetujui pandangan peneliti semakin tinggi nilai accrual quality maka kualitas laba semakin buruk dan return saham yang dimiliki perusahaan semakin buruk. Selain itu, variabel LEV terhadap return saham pada model regresi 1 ditolak, dimana investor menilai bahwa hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak digunakan untuk berinvestasi, dan dimasa yang akan datang investor tidak akan mendapatkan timbal balik yang sepadan atas investasinya saat ini.

#### **Innate Accruals Quality dalam Memoderasi Hubungan antara Leverage dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality tidak memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham. Penelitian ini mendukung pendapat peneliti bahwa innate accrual tidak mampu memperlemah pengaruh negatif leverage terhadap return saham dikarenakan semakin tinggi nilai innate accrual maka ketidakpastian informasi yang diterima oleh investor semakin kecil, karena informasi yang dimiliki sangat banyak, walaupun informasi yang tersedia untuk investor dapat diandalkan, itu tidak cukup untuk membuat investor yakin bahwa investasi yang dilakukannya akan dimanage dengan baik, bahkan mereka cenderung berpikir bahwa investasi yang dilakukannya hanya akan digunakan untuk membayar hutang perusahaan.

#### **Discretionary Accruals dalam Memoderasi Hubungan antara Leverage dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Discretionary Accruals tidak memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap return saham. Berdasarkan hasil penelitian ini, Discretionary Accrual tidak dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham yang ditandai dengan hipotesis hubungan variabel LEV terhadap return saham yang ditolak, ini terjadi dikarenakan adanya indikasi manajemen yang tidak baik dari penggunaan discretionary atau kewenangan yang dimiliki oleh manajemen untuk mengelola hutang perusahaan yang berasal dari investasi yang diterima, sehingga investor tidak yakin bahwa dana yang mereka berikan dapat dikelola dengan baik oleh manajemen. Dilihat dari nilai koefisien -0,565, menandakan hubungan negatif discretionary accrual dikarenakan manajemen cenderung memanfaatkan discretionary yang dimilikinya secara oportunistik untuk mengakomodir kepentingan pribadinya. Pemanfaatan discretionary accrual secara oportunistik menyebabkan semakin luasnya informasi yang beredar sehingga meningkatnya resiko informasi.

#### **Accruals Quality dalam Memoderasi Hubungan antara Profitability dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Accruals Quality tidak memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap return saham. Namun

dikarenakan pada model regresi 1 hipotesis variabel LEV terhadap return saham ditolak, maka hasil penelitian ini tidak dapat menyetujui pandangan peneliti mengenai kualitas laba yang tinggi akan menekan manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, mengurangi tindakan manajemen laba lalu menghasilkan laporan laba yang berkualitas dan berdampak rendahnya agency cost. Karena manajemen meningkatkan kinerja, maka itu akan meningkatkan tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan berdampak pada kinerja perusahaan yang semakin baik. Atas kinerja perusahaan yang semakin baik, maka investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan ke perusahaan dan berdampak pada nilai return yang diterima akan semakin baik. Namun investor tetap akan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental ekonomi dari perusahaan, tidak hanya kinerja internal perusahaan. Dengan nilai koefisiensi 112,669 yang berarah positif, menunjukkan semakin besar nilai accruals quality, maka semakin kecil nilai kualitas laba.

#### **Innate Accruals Quality dalam Memoderasi Hubungan antara Profitability dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Innate Accruals Quality memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap return saham. Koefisien regresi sebesar -35,545 menunjukkan arah pengaruh negatif yang sesuai dengan koefisien ekspektasi dari penelitian ini. Berdasarkan hasil penelitian ini, Innate Accrual dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham yang ditandai dengan nilai Sig sebesar 0,081, innate accrual pada dasarnya terbentuk dari faktor ekonomi yang berada diluar kendali manajemen, dimana para investor cenderung melihat informasi spesifik terkait fundamental yang terkait dengan perusahaan untuk pengambilan keputusan, sehingga innate accrual pada dasarnya dapat mempengaruhi tingkat laba perusahaan.

#### **Discretionary Accruals dalam Memoderasi Hubungan antara Profitability dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Discretionary Accruals tidak memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap return saham.

Berdasarkan hasil penelitian ini, Discretionary Accrual tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham yang ditandai dengan nilai koefisien hasil penelitian yang tidak sesuai dengan nilai koefisien ekspektasi, terdapat indikasi manajemen yang tidak baik dari penggunaan discretionary atau kewenangan yang dimiliki oleh manajemen untuk mengelola hutang perusahaan yang berasal dari investasi yang diterima, sehingga investor tidak yakin bahwa dana yang mereka berikan dapat dikelola dengan baik oleh manajemen, dan menghasilkan laba yang sudah di targetkan.

Dilihat dari nilai koefisien -15,556, menandakan hubungan positif discretionary accrual dikarenakan manajemen memanfaatkan discretionary yang dimilikinya secara oportunistik. Pemanfaatan discretionary accrual secara oportunistik menyebabkan semakin sempitnya informasi yang beredar atas kinerja perusahaan sehingga resiko atas investasi akan semakin tidak menarik bagi para investor sehingga nilai return yang diterima semakin rendah. Discretionary accruals berasal dari insentif manajemen misalnya manipulasi laba, menyembunyikan kerugian, mencapai target tertentu, dan sebagainya. Discretionary accruals memberikan keleluasaan dan fleksibilitas bagi manajemen untuk mengatur atau memanipulasi tingkat akrual perusahaan melalui pertimbangannya baik untuk kepentingan perusahaan maupun pribadi.

#### **Accruals Quality dalam Memoderasi Hubungan antara Dividend Policy dengan return saham**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Accruals Quality tidak memperkuat pengaruh positif Dividend policy terhadap return saham. Berdasarkan hasil penelitian ini, Accruals Quality tidak dapat memoderasi pengaruh Dividend Policy terhadap return saham yang ditandai dengan nilai koefisien yang tidak sesuai dengan nilai koefisien hasil, dan penelitian ini tidak mendukung pengaruh variabel DPR terhadap return saham, dikarenakan saat ini investor tidak lagi menilai kebijakan dividen adalah faktor rasional dalam mengestimasi return saham, investor juga menilai faktor-faktor fundamental perusahaan.

### **Innate Accruals Quality dalam Memoderasi Hubungan antara Dividend Policy dengan return saham**

Berdasarkan hasil penelitian ini, Innate Accrual tidak dapat memoderasi pengaruh dividend policy terhadap return saham yang ditandai dengan nilai koefisien yang tidak sesuai dengan nilai koefisien ekspektasi, innate accrual pada dasarnya terbentuk dari faktor ekonomi yang berada diluar kendali manajemen, dimana para investor cenderung tidak melihat informasi spesifik terkait fundamental yang terkait dengan perusahaan untuk pengambilan keputusan, sehingga innate accrual pada dasarnya dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Dilihat dari nilai koefisien 10,802, menandakan bahwa hubungan innate accrual dalam memoderasi dividend policy terhadap return saham adalah positif dikarenakan innate accrual merupakan informasi yang relevan dan reliable, sehingga investor percaya informasi tersebut dapat meminimalisir resiko investasi. Namun pada penelitian ini tidak mendukung hipotesa pengaruh variabel DPR terhadap return saham.

### **Discretionary Accruals dalam Memoderasi Hubungan antara Dividend Policy dengan return saham**

Berdasarkan hasil penelitian ini, Discretionary Accrual tidak dapat memoderasi pengaruh dividend policy terhadap return saham yang ditandai dengan nilai koefisien yang tidak sesuai dengan koefisien ekspektasi, terdapat indikasi manajemen yang tidak baik dari penggunaan discretionary atau kewenangan yang dimiliki oleh manajemen untuk mengelola kualitas laba, sehingga investor yakin bahwa dana yang mereka berikan tidak dapat dikelola dengan baik oleh manajemen, dan tidak menghasilkan laba yang berkualitas. Manajemen memanfaatkan discretionary yang dimilikinya secara oportunistik. Jika manajer bertindak oportunistik dan pasar mengetahuinya, maka investor akan mengabaikan kualitas akrual discretionary sehingga tidak terdapat hubungan antara kualitas akrual discretionary dan return saham.

### **PENUTUP**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah corporate governance, dan kinerja

keuangan dengan kualitas laba sebagai variabel moderasi terhadap return saham. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Corporate Governance mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Penelitian ini mendukung pendapat Suranta dan Madiastuti (2005) dan Ajiwanto (2012) yang menyatakan bahwa corporate governance berpengaruh positif terhadap return saham.
2. Leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap Return saham. Semakin tinggi DER mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya return saham perusahaan. Penjelasan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Arista & Astohar (2012), Hatta & Dwiyanto (2012), Rafique (2012), serta Sakti (2010).
3. Profitability mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Penelitian ini mendukung pendapat Budiharjo (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi return saham.
4. Dividend Policy tidak mempunyai pengaruh terhadap Return saham. Penelitian ini mendukung hasil dari apa yang dikemukakan oleh Antara (2012) dan Wulandari (2012) yang menyatakan DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Carlo (2014) yang menunjukkan bahwa DPR berpengaruh secara signifikan pada return saham.
5. Accruals Quality tidak mempunyai pengaruh positif terhadap Return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Givoly et al. (2010) yang menyatakan perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan kualitas laba yang



- rendah karena ada kecenderungan manajer perusahaan menggunakan akrual untuk melakukan tindakan manajemen laba dengan tujuan melaporkan laba akuntansi lebih tinggi.
6. *Innate Accruals Quality* tidak mempunyai pengaruh terhadap Return saham. Penelitian ini mendukung penelitian Zettira H. dan Ekawati (2016) yang menunjukkan bahwa komponen akrual *Innate* memiliki pengaruh negatif pada return saham. Kualitas akrual *innate* adalah akrual yang dipengaruhi oleh lingkungan operasi perusahaan, fundamental ekonomi dan kondisi perekonomian. Kualitas akrual komponen bawaan (*innate*) adalah kualitas akrual yang ditentukan oleh faktor ekonomi yang mendasari perusahaan, yang mana tidak berada dalam kendali manajemen, hal tersebut menjelaskan bahwa apabila kualitas *innate* meningkat maka akan mengurangi ketidakpastian informasi dari laba.
  7. *Discretionary Accruals* tidak mempunyai pengaruh terhadap Return saham. *Discretionary accruals* merefleksikan pilihan kebijakan dari manajemen sehingga adanya keleluasaan manajemen baik menipu pasar berupa manipulasi laba, menyembunyikan kerugian dan sebagainya. *Discretionary accruals* mencerminkan oportunisme yang memberikan keleluasaan dan fleksibilitas bagi manajemen untuk mengatur tingkat akrual perusahaan sehingga akan meningkatkan risiko informasi (Francis, 2005).
  8. *Accruals Quality* terbukti memperkuat pengaruh positif *Corporate Governance* terhadap return saham. Hasil penelitian menyetujui pandangan peneliti mengenai kualitas laba yang tinggi akan menekan manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, mengurangi tindakan manajemen laba dan menghasilkan laporan laba yang berkualitas.
  9. *Innate Accruals Quality* memperkuat pengaruh positif *Corporate Governance* terhadap return saham. *Innate accrual* terbentuk dari faktor ekonomi yang berada diluar kendali manajemen, dimana para investor cenderung melihat informasi spesifik terkait fundamental yang terkait dengan perusahaan untuk pengambilan keputusan.
  10. *Discretionary Accruals* memperkuat pengaruh positif *Corporate Governance* terhadap return saham. Dalam hal ini manajemen cenderung memanfaatkan *discretionary* yang dimilikinya tidak secara oportunistik untuk mengakomodir kepentingan pribadinya dimana pemanfaatan secara oportunistik menyebabkan *discretionary accrual* menjadi indikasi terjadinya manajemen laba. Dengan mekanisme *corporate governance* diharapkan aspek pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan semakin meningkat sehingga dapat menghasilkan laporan yang *reliable* dan berkualitas.
  11. *Accruals Quality* tidak memperlemah pengaruh negatif *Leverage* terhadap return saham. Hasil penelitian menyetujui pandangan peneliti semakin tinggi nilai *accrual quality* maka kualitas laba semakin buruk dan return saham yang dimiliki perusahaan semakin buruk.
  12. *Innate Accruals Quality* tidak memperlemah pengaruh negatif *Leverage* terhadap return saham. Semakin tinggi nilai *innate accrual* maka ketidakpastian informasi yang diterima oleh investor semakin kecil, karena informasi yang dimiliki sangat banyak, walaupun informasi yang tersedia untuk investor dapat diandalkan, itu tidak cukup untuk membuat investor yakin bahwa investasi yang dilakukannya akan dimanage dengan baik.
  13. *Discretionary Accruals* terbukti tidak memperlemah pengaruh negatif *Leverage* terhadap return saham, dikarenakan adanya indikasi manajemen yang tidak baik dari penggunaan *discretionary* atau kewenangan yang dimiliki oleh manajemen untuk mengelola hutang perusahaan yang berasal dari investasi yang diterima, sehingga investor tidak yakin bahwa dana yang mereka berikan dapat dikelola dengan baik oleh manajemen.
  14. *Accruals Quality* tidak memperkuat pengaruh positif *Profitabilitas* terhadap return saham. investor tetap akan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental ekonomi dari perusahaan, tidak hanya kinerja internal perusahaan. Dengan nilai koefisiensi yang berarah positif, menunjukkan semakin besar nilai *accruals quality*, maka semakin kecil nilai kualitas laba.
  15. *Innate Accruals Quality* memperkuat pengaruh positif *Profitabilitas* terhadap return saham. *innate accrual* pada dasarnya terbentuk dari faktor ekonomi yang berada diluar kendali

manajemen, dimana para investor cenderung melihat informasi spesifik terkait fundamental yang terkait dengan perusahaan untuk pengambilan keputusan, sehingga innate accrual pada dasarnya dapat mempengaruhi tingkat laba perusahaan.

16. Discretionary Accruals tidak memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap return saham. Discretionary accruals memberikan keleluasaan dan fleksibilitas bagi manajemen untuk mengatur atau memanipulasi tingkat akrual perusahaan melalui pertimbangannya baik untuk kepentingan perusahaan maupun pribadi.
17. Accruals Quality tidak memperkuat pengaruh positif Dividend policy terhadap return saham. dikarenakan saat ini investor tidak lagi menilai kebijakan dividen adalah faktor rasional dalam mengestimasi return saham, investor juga menilai faktor-faktor fundamental perusahaan.
18. Innate Accruals Quality tidak memperkuat pengaruh positif Dividend policy terhadap return saham. Innate accrual pada dasarnya dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan dikarenakan innate accrual merupakan informasi yang relevan dan reliable, sehingga investor percaya informasi tersebut dapat meminimalisir resiko investasi. Namun pada penelitian ini tidak mendukung

hipotesa pengaruh variabel DPR terhadap return saham.

19. Discretionary Accruals tidak memperkuat pengaruh positif Dividend policy terhadap return saham. Manajemen memanfaatkan discretionary yang dimilikinya secara oportunistik. Jika manajer bertindak oportunistik dan pasar mengetahuinya, maka investor akan mengabaikan kualitas akrual discretionary sehingga tidak terdapat hubungan antara kualitas akrual discretionary dan return saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya supaya mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu:

1. Tahun penelitian yang digunakan hanya menggunakan satu tahun penelitian, dan hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja.
2. Karakteristik perusahaan yang digunakan dalam mengindikasi faktor yang mempengaruhi return saham.
3. Metode pengukuran variabel corporate governance menggunakan Asean Scorecard sehingga dapat menimbulkan subjektivitas dalam penilaian.

## REFERENCES:

- Ajiwanto, 2016. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Corporate Governance Perception Index dan BEI Periode 2010-2012. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Alexander, Nico dan Nicken Destriana. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(2), 123-132.
- Antara, I.M.J., 2012. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earnings Ratio Pada Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(1), 11-25.
- Arista, Desy Dan Astohar, 2012, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Periode Tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 3(1), 1-15.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku I Edisi Kedelapan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Budiharjo, 2016. Pengaruh good corporate governance terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening dan moderating. *Jurnal Tekun*, VII(01), 80 – 98.
- Carlo, 2014. Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham.

- E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 150-164. Bali.
- Daljono, Bramantyo Nugroho. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Automotive and Component yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(1), 1-11.
- Dechow, P. & Dichev, I., 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Error. *The Accounting Review*, 77(1), 35-59.
- Dharmastuti, Fara. 2004. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEJ". *Jurnal Manajemen* 1(1).
- Francis, et al. 2005. The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics* 39, 295-327.
- Ginting, 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 7(2).
- Givoly Dan, Hayn Carla K., & Katz Sharon P. 2010. "Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?". *Accounting Review*, 85(1), 195-225.
- Haghiri, Amir and Soleyman Haghiri. 2012. The Investigation of Effective Factors on Stock Return with Emphasis on ROA and ROE Ratios in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(9), pp: 9097-9103.
- Halim, Zulkarnain. 2010. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets, Size Company dan Earning Growth terhadap Stock Return. Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.
- Hapsari dan Santoso, 2015. Analisis Dividen Sebagai Indikator Kualitas Laba Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 4(2), 106 –123.
- Harianto, 2017. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dangoood Corporate Governance Terhadap Return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2).
- Hatta, A.J., and B. S. Dwiyanto. 2012. The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Incerasing Stock Price. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 15(2). 245-256.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jogiyanto, Hartono.2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi tiga. Yogyakarta. BPFE
- Kabajeh, M.A.M., Said, M.A.A.N., and Firas, N.D. 2012. The Relationship Between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11), 115-120.
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kurniati, Endang. 2003. Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Pertumbuhan Asset, dan Leverage terhadap Return Saham. Tesis Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Kurniawan, 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderat Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks ( Jii 2007 – 2011). *Akuisisi*, 13(1).
- Mariani, Yudiantmaja, dan Yuliantini, 2016. Pengaruh profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham. *E-journal bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 4.
- Meiza Agmarina. 2011. Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar. Skripsi Program Sarjana Sarjana Ekstensi Fakultas Ekonomi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Divedend Payout: Evindence From Listed Non Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Management Dynamics*, 1(11), 67-92.
- Riniati, Kuslinah. 2015. Pengaruh Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Kinerja Perusahaan. Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 1995. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sakti, Tutus Alun Asoka. 2010. Pengaruh Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( Kasus Pada Sector Manufaktur Periode

- Tahun 2003-200) *Jurnal Ilmu Manajem Dan Akuntansi Terapan*, 1(1), 1-12.
- Saqafi, Vahid and Hamidreza Wakilifard. 2012. The Effect of Variables of The Fundamental Techniques on Returns of The Stock in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(3), 808-813.
- Sari, dan Ardiana. 2014. Pengaruh Board Size Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 177-191.
- Sartono, Agus. (2014) *Manajemen Keuangan*, Teori dan Aplikasi. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawati. 2012. Analisis Faktor-faktor Yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010. Skripsi Universitas Hassanudin Makasar.
- Siallagan, H dan Mas'ud Machfoedz. 2006. :”Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. Simposim Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Suranta, Edy dan Midiastuty, Pratana Puspa. 2005. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktik Manajemen Laba. Konferensi Nasional Akuntansi.
- Surifah, 2010. Kualitas Laba Dan Pengukurannya. *Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, 8(2).
- Triningtyas, dan Siregar. 2014. Pengaruh kualitas akrual terhadap biaya utang dan biaya ekuitas: studi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2005-2011.
- Zettira H., Sara dan Erni Ekawati. 2016. Kualitas Akrual dan Risiko Pasar Dalam Sinkronisasi Harga Saham. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIX.