

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh melalui www.idx.co.id dan [www.finance@yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) data berupa laporan keuangan tahunan dan daftar harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018 yang sesuai dengan kriteria yang dipilih berdasarkan metode *purpose sampling*. Proses pemilihan data sampel dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.1

Kriteria Sampel

Tabel 4.1	
Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian	
Jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016 – 2018	175
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak berturut-turut selama periode 2016 - 2018	(61)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyediakan data yang diperlukan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2016 - 2018	(29)
Perusahaan manufaktur dengan mata uang asing	(28)
Perusahaan manufaktur yang terkena <i>outlier</i>	(1)
Jumlah sampel	56
Jumlah sampel x3	168

Sumber data diolah 2020

Dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018 berjumlah 168 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2016-2018 berjumlah 56. Perusahaan manufaktur yang tidak menyediakan data yang diperlukan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2016-2018 berjumlah 29. Perusahaan manufaktur dengan mata uang asing sebanyak 28 perusahaan, dan terdapat 1 perusahaan yang terkena *outlier*. *Outlier* merupakan kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrem baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Gozhali, 2016).

4.1.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, *skewness* (kemelencengan distribusi). Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran ringkasan atas variabel yang di gunakan dalam penelitian. Gambaran ini sangat berguna untuk memhami kondisis dan populasi penelitian yang bermanfaat dalam pembahasan dan penganalisaan model yang diolah dengan data dari masing-masing variabel penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu manajemen laba akrual, manajemen laba rill, *Return* saham sebagai variabel independen, *Future stock return* sebagai variabel dependen dan Asimetri Informasi sebagai variabel moderating. Hasil statistik deskriptif dengan bantuan computer program SPSS V.20 disajikan pada tabel 4.2

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FSR	168	-,515152	5,820000	,09712192	,546186624
MLA	168	-2,530356	1,966461	-,31577549	,577023399
MLR	168	,077724	28,465247	3,32491752	4,843010473
RETRUN	168	-,884157	5,923077	,21523509	,664336157
SPREAD	168	,000298	,240326	,02713766	,036573949
MLA_M	168	-,16	,47	-,0048	,04387
MLR_M	168	,00	1,87	,0958	,23326
R_M	168	-,03	,52	,0079	,04246
Valid N (listwise)	168				

Sumber hasil pengolahan data SPSS 20.0

1. *Future Stock Return*

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *future stock return* (Y) memiliki nilai minum sebesar -0,515152 dan nilai maximum sebesar 5,820000. Artinya dari 168 sampel yang diteliti nilai *future stock return* terendah adalah -0,515152 atau -51,52% dan nilai *future stock return* tertinggi adalah 5,820000. Sedangkan nilai mean adalah 0,09712192 atau 9,71% artinya 168 sampel yang diteliti rata-rata perusahaan manufaktur masih memiliki nilai *future stock return* rendah, dengan standar deviasi sebesar 0,546186624.

2. *Manajemen Laba Akrua*

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa manajemen laba akrua memiliki nilai minimum sebesar -2,530356 dan nilai maksimum sebesar 1,966461 yang artinya dari 168 sampel yang diteliti manajemen laba akrua terendah dalam perusahaan adalah sebesar -2,530356 yang dimiliki oleh PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk, sedangkan manajemen laba akrua tertinggi adalah sebesar 1,966461 yang dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. Nilai mean sebesar -0,31577549 artinya dari 168 sampel yang diteliti

menunjukkan bahwa rata-rata manajemen laba akrual dalam perusahaan sebesar -31,58% dengan standar deviasi sebesar 0,54186624 atau 54,19%.

3. Manajemen Laba Riil

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa manajemen laba riil memiliki nilai minimum sebesar 0,077724 dan nilai maksimum sebesar 28,465247 yang artinya manajemen laba riil terendah dalam 168 perusahaan yang diteliti adalah sebesar 0,077724 atau 7,77% yang dimiliki oleh PT. Tribanyan Tirta Tbk sedangkan manajemen laba riil tertinggi dalam perusahaan yang diteliti sebesar 28,465247 yang dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. Nilai mean sebesar 3,32491752 menunjukkan bahwa dari 168 perusahaan yang diteliti rata-rata manajemen laba riil dalam perusahaan sebesar 3,32491752 dengan standar deviasi sebesar 4,8430110473.

4. Return Saham

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0,884157 dan nilai maksimum sebesar 5,923077 yang artinya dari 168 sampel perusahaan yang diteliti nilai return saham terendah dalam perusahaan sebesar -0,884157 atau -88,42% yang dimiliki oleh PT. Ultra Jaya Milk Industri & Trading Company Tbk, sedangkan nilai *return* saham tertinggi dalam perusahaan yang diteliti sebesar 5,923077 yang dimiliki oleh Pt. Sunson Textile Manufacturer Tbk. Nilai mean sebesar 0,21523509 menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham dalam perusahaan yang diteliti sebesar 0,21523509 atau 21,52% dengan standar deviasi sebesar 0,664336157.

5. Asimetri Informasi

Tabel 4.2 menunjukkan asimetri informasi memiliki nilai minimum sebesar 0,000298 dan nilai maksimum sebesar 0,240326 artinya dari 168 sampel perusahaan yang diteliti asimetri informasi terendah dalam perusahaan adalah sebesar 0,000298 atau 0,0298% yang dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk. Sedangkan asimetri informasi tertinggi dalam perusahaan yang diteliti sebesar 0,240326 atau 24% yang dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. Nilai mean sebesar 0,02713766 menunjukkan

bahwa rata-rata asimetri informasi dalam perusahaan yang diteliti sebesar 0,02713766 atau 2,71% dengan standar deviasi sebesar 0,36573949.

6. Manajemen Laba Akrua* Asimetri Informasi

Pada tabel 4.2 variabel interaksi manajemen laba akrual dengan asimetri informasi menunjukkan bahwa tingkat asimetri informasi dapat meningkatkan manajemen laba melalui metode akrual dengan rata-rata sebesar -0,0048.

7. Manajemen Laba Rill* Asimetri Informasi

Pada tabel 4.2 variabel interaksi manajemen laba rill dengan asimetri informasi menunjukkan bahwa tingkat asimetri informasi dapat meningkatkan manajemen laba melalui aktivitas rill dengan rata-rata sebesar 0,0958.

8. *Return Saham** Asimetri Informasi

Pada tabel 4.2 variabel interaksi *return* saham dengan asimetri informasi menunjukkan bahwa tingkat asimetri informasi dapat meningkatkan *return* saham dengan rata-rata sebesar 0,0079.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah beberapa asumsi yang mendasari validitas analisa regresi. Jika regresi linier memenuhi beberapa asumsi klasik maka merupakan regresi yang baik. Berikut ini adalah uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini.

4.2.1.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel berdistribusi normal atau tidak. Variabel yang berdistribusi normal yaitu jumlah sampel yang diambil sudah representatif atau belum sehingga kesimpulan penelitian yang diambil dari sejumlah sampel dapat dipertanggung jawabkan. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian menggunakan uji statistik One Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S)

Tabel 4.3 Hasil Uji One Sample Kolmogrov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,64630103
	Absolute	,148
Most Extreme Differences	Positive	,124
	Negative	-,148
Kolmogorov-Smirnov Z		,491
Asymp. Sig. (2-tailed)		,969

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber Hasil pengolahan data SPSS 20.0

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Kolmogrov-Smirnov yang telah dipaparkan pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa dependen K-Z sebesar 0,491 dengan tingkat signifikan sebesar 0,969 . dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa angka signifikan (Sig) untuk variabel dependen pada uji *kolmogrov-smirnov* diperoleh $0,968 > 0,05$ artinya sampel terdistribusi secara normal.

4.2.1.2 Hasil Uji multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan yang kuat antar sesama variabel independen. Untuk menguji ada tiadaknya gejala multikolinieritas peneliti menggunakan metode (*variation inflation factor*) VIF. Jika nilai *Tolerance* $> 0,1$ dan $VIF < 10$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Berikut tabel 4.4 hasil uji Multikolinieritas.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2,250	,455		-4,949	,002		
MLA	-,051	,156	-,094	-,326	,754	,996	1,004
MLR	,415	,187	,813	2,222	,062	,616	1,622
RS	-,276	,209	-,482	-1,317	,229	,617	1,621

a. Dependent Variable: FSR

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 20.0

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas tersebut dapat dilihat bahwa variabel manajemen laba akrual memiliki nilai tolerance sebesar 0,996 dan VIF 1,004. Variabel manajemen laba rill memiliki nilai tolerance sebesar 0,616 dan VIF sebesar 1,622. Sedangkan untuk variabel *return* saham memiliki nilai tolerance sebesar 0,617 dan VIF 1,621. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.2.1.3 Hasil Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada t dengan kesalahan periode $t-1$. Autokolerasi muncul karena observasi yang berturutan berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokolerasi adalah dengan uji Durbin Watson. Berikut tabel 4.5 hasil uji Auto korelasi.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,650 ^a	,422	,174	,772477483	2,077

a. Predictors: (Constant), LN_RS, LN_MLA, LN_MLR

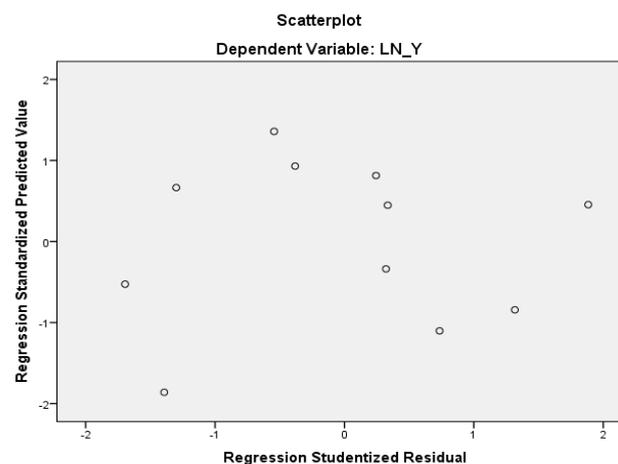
b. Dependent Variable: FSR

Sumber : hasil data diolah SPSS 20.0

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui hasil uji autokorelasi pada nilai Dubin-Watson adalah 2,007 dengan nilai tabel menggunakan signifikan 5%, jumlah sampel sebanyak 168 dengan nilai DL diperoleh sebesar 1,7326 dan nilai DU sebesar 1,7718. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $DU < D < 4 - DU$ atau $1,7718 < 2,077 < 2,2282$ maka tidak bisa menolak H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

4.2.1.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ketidak samaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Berikut ini hasil uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot. **Gambar 4.1 Uji Heteroskrdastisi**



Sumber : Hasil data diolah SPSS 20.0

Dari gambar diatas terlihat bahwa titik menyebar secara acak serta menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model layak dipakai.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1 *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Tabel 4.5 Koefisien

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-8,014	1,120		-7,153	,006
MLA	,162	,459	,299	,353	,747
MLR	2,997	,678	5,870	4,418	,022
RS	-2,408	,427	-4,210	-5,640	,011
M	-1,839	,333	-2,015	-5,517	,012
MLA_M	,059	,110	,454	,539	,628
MLR_M	,810	,208	5,173	3,892	,030
RS_M	-,729	,127	-4,773	-5,715	,011

a. Dependent Variable: FSR

Sumber : hasil data diolah SPSS 20.0

Berdasarkan tabel diatas maka dapat diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\text{FSR} = -8,014 + 0,162\text{MLA} + 2,997\text{ML} - 2,408\text{RS} - 1,839\text{SPREAD} + 0,059\text{MLA}*\text{SPREAD} + 0,810\text{MLR}*\text{SPREAD} - 0,729\text{RS}*\text{SPREAD} + \epsilon$$

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat bahwa:

1. Konstanta (α) sebesar -8,014 menunjukkan bahwa apabila manajemen laba akrual, manajemen laba riil, *return* saham dan asimetri informasi diasumsikan tetap atau sama dengan 0, maka *future stock return* adalah -8,015
2. Nilai koefisien regresi variabel manajemen laba akrual sebesar 0,162 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel manajemen laba akrual menyebabkan *future stock return* meningkat sebesar 0,162 dengan sumbu variabel lainnya tetap atau sama dengan nol.
3. Nilai koefisien manajemen laba riil sebesar 2,997 nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel manajemen laba riil menyebabkan *future stock return* meningkat sebesar 2,997 dengan asumsi variabel lainnya tetap atau sama dengan nol.
4. Koefisien *return* saham sebesar -2,408 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan satu satuan variabel *return* saham menyebabkan *future stock return* menurun sebesar -2,408 dengan asumsi variabel lainnya tetap atau sama dengan nol.
5. Koefisien asimetri informasi sebesar -1,839 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan satu satuan variabel asimetri informasi menyebabkan hubungan antara variabel manajemen laba riil, manajemen laba akrual, dan *return* saham terhadap *future stock return* menurun sebesar -1,839 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap atau sama dengan nol.
6. Koefisien variabel interaksi asimetri informasi dan manajemen laba akrual sebesar 0,059 nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan asimetri informasi dan manajemen laba akrual dapat memperkuat hubungan antara manajemen akrual dengan *future stock return* dan meningkatkan nilai *future stock return* sebesar 0,059 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap atau sama dengan nol.
7. Koefisien variabel interaksi asimetri informasi manajemen laba riil sebesar 0,810 nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan asimetri informasi dan manajemen laba riil dapat memperkuat hubungan antara

manajemen riil dengan *future stock return* dan meningkatkan *future stock return* sebesar 0,810 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap atau sama dengan nol.

8. Koefisien variabel interaksi asimetri informasi dan *return* saham sebesar -0,729 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan satu satuan variabel asimetri informasi dapat memperlemah hubungan antara *return* saham dengan *future stock return* dan menurunkan *future stock return* sebesar -0,729 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap atau sama dengan nol.

4.3.2 Koefisien Determinasi

Tabel 4.6 Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,978 ^a	,957	,858	,32023

a. Predictors: (Constant), RS_M, MLA, MLR, M, RS, MLA_M, MLR_M

Sumber: Hasil data di olah SPSS 20.0

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* (R^2) sebesar 0,858 artinya 85,8 % variasi Y dapat dijelaskan oleh variabel independen X1,X2,X3 dan variabel moderating. Sisanya ($100\% - 85,8\% = 14,2\%$) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

4.3.3 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 4.7 Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6,918	7	,988	9,638	,045 ^b
Residual	,308	3	,103		
Total	7,226	10			

a. Dependent Variable: LN_FSR

b. Predictors: (Constant), RS_M, MLA, MLR, M, RS, MLA_M, MLR_M

Sumber : Hasil data diolah SPSS 20.0

Hasil uji Anova atau *F test* secara bersama-sama menunjukkan nilai *F* statistik sebesar 9,638 dengan nilai signifikan sebesar 0,045. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,045 < 0,05$), maka model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen (*Y*) atau dapat dikatakan bahwa variabel independen dan variabel moderasi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen.

4.3.4 Uji Statistik (Uji t)

Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis yang disampaikan dalam penelitian. Berikut hasil uji t ditunjukkan pada tabel 4.8 beserta penjelasannya.

Tabel 4.8 Hasil uji t statistik

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-8,014	1,120		-7,153	,006
MLA	,162	,459	,299	,353	,747
MLR	2,997	,678	5,870	4,418	,022
RS	-2,408	,427	-4,210	-5,640	,011
M	-1,839	,333	-2,015	-5,517	,012
MLA_M	,059	,110	,454	,539	,628
MLR_M	,810	,208	5,173	3,892	,030
RS_M	-,729	,127	-4,773	-5,715	,011

a. Dependent Variable: FSR

Sumber Hasil data diolah SPSS 20.0

1. Manajemen Laba AkruaI

Variabel manajemen laba akrual (MLA) memiliki tingkat signifikan sebesar 0,747 kondisi ini menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih besar dari 0,05 yang artinya variabel MLA tidak berpengaruh terhadap *Future Stock Return* dan dapat disimpulkan Hipotesis pertama (H_1) ditolak.

2. Manajemen Laba Rill

Variabel Manajemen Laba Rill (MLR) memiliki tingkat signifikan sebesar 0,022 kondisi ini menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ($0,022 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel manajemen laba

rill berpengaruh secara positif secara signifikan terhadap *future stock return* dan hipotesis kedua (H_2) diterima.

3. *Return* Saham

Variabel *Return* Saham memiliki tingkat signifikan sebesar 0,011 kondisi ini menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel *Return* saham lebih kecil dari 0,05 ($0,011 < 0,05$) yang artinya variabel *Return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap *future stock return* dan hipotesis ketiga (H_3) diterima.

4. Asimetri Informasi

Asimetri informasi sebagai variabel moderasi memberikan nilai koefisien parameter sebesar -1,839 dengan tingkat signifikan sebesar 0,012 atau lebih kecil dari 0,05 ($0,012 < 0,05$) yang artinya variabel Asimetri Informasi merupakan variabel moderating.

5. Interaksi Manajemen Laba AkruaL Dan Asimetri Informasi

Variabel $MLA * Spread$ (Interaksi Manajemen Laba AkruaL Dan *Spread*) memiliki tingkat signifikan sebesar 0,628 atau lebih besar dari 0,05 ($0,628 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel $MLA * Spread$ tidak berpengaruh terhadap *Future Stock Return* dan hipotesis keempat (H_4) ditolak.

6. Interaksi Manajemen Laba Rill Dan Asimetri Informasi

Variabel $MLR * Spread$ memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,810 dengan tingkat signifikan sebesar 0,030 atau sig lebih kecil dari 0,05 ($0,030 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel asimetri informasi merupakan variabel moderating yang dapat memperkuat pengaruh Manajemen Laba Rill terhadap *Future Stock Return* dan hipotesis kelima (H_5).

7. Interaksi *Return* Saham Dan Asimetri Informasi

Variabel Interaksi *Return* Saham dan Asimetri Informasi memiliki nilai koefisien beta sebesar -0,729 dengan tingkat signifikan sebesar 0,011 atau sig lebih kecil dari 0,05 ($0,011 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel asimetri informasi merupakan variabel moderating yang dapat memperkuat pengaruh *Return* saham terhadap *Future Stock Return*.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Manajemen Laba AkruaI Terhadap *Future Stock Return*

Berdasarkan hasil hipotesis pertama diketahui bahwa manajemen laba akruaI tidak memiliki pengaruh terhadap *future stock return*. Dari analisa data yang dilakukan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba akruaI secara agresif tidak dapat meningkatkan nilai *future stock return*. Hal ini tergambar dari hasil pengujian data yang telah dilakukan yang menunjukkan koefisien positif dan nilai tidak signifikansi dari pengaruh manajemen laba pada *future stock return*. Perusahaan yang lebih besar bertindak lebih agresif dan oportunis melakukan manajemen laba meskipun hanya manipulasi sedikit nominal yang diduga sulit dideteksi, namun karena dipandang lebih kritis oleh pemegang saham dari luar, maka dorongan untuk melakukan manajemen laba secara akruaI ditekan Fajryamantika (2018).

Kesadaran manajemen yang tinggi akan resiko manipulasi yang dilakukan menjadi pertimbangan bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba secara akruaI. Menurut beberapa penelitian manajemen laba secara akruaI sudah tidak relevan lagi untuk menarik investor hal ini karena manajemen laba akruaI dapat dideteksi dengan mudah oleh auditor eksternal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Fajryamantika (2018) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *Future stock return*.

4.4.2 Pengaruh Manajemen Laba Rill Terhadap *Future Stock Return*

Berdasarkan hasil hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara manajemen laba rill dengan *future stock return*. Dari analisis data yang telah dilakukan perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui aktivitas rill berdampak pada tingkat *future stock return*. Hal ini tergambar dari hasil pengujian data yang telah dilakukan yang menunjukkan koefisien positif dan nilai signifikansi dari pengaruh manajemen laba pada *future stock return*.

Menurut Gunny (2005), Roychowdhury (2006), Zang (2006), Cohen et al. (2008), Graham et al. (2005), serta Cohen dan Zarowin (2008) menemukan pilihan

manajer sudah bergeser dari manajemen laba akrual menuju manajemen laba riil setelah periode berlakunya Sarbanes-Oxley Act (SOX) di Amerika Serikat. Menurut Gunny (2005), pergeseran manajemen laba akrual ke manajemen laba riil disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, manipulasi akrual lebih sering dijadikan pusat pengamatan atau inspeksi oleh auditor dan regulator dibandingkan dengan keputusan tentang penentuan harga dan produksi. Kedua, hanya menitik beratkan perhatian pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang berisiko karena perusahaan mungkin mempunyai fleksibilitas yang terbatas untuk mengatur akrual, misalnya keterbatasan dalam melaporkan akrual diskresioner.

Para eksekutif keuangan lebih memilih untuk melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil dari pada dari aktivitas akrual. karena aktivitas riil tersebut dilakukan melalui aktivitas- aktivitas riil sehari- hari selama tahun berjalan sebagai strategi yang dilakkan oleh perusahaan untuk memenuhi target laba yang diinginkan oleh investor. Jika target laba yang diinginkan investor terpenuhi maka dapat menarik investor untuk berinvestasi dan *future stock return* yang peroleh juga meningkat.

Roychowdhury (2006) menyatakan definisi manajemen laba melalui aktivitas riil adalah merupakan penyimpangan pada aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan. Roychowdhury (2006) menggunakan model Dechow et al. (1998) dengan tiga metode manipulasi yaitu manipulasi penjualan, melakukan produksi berlebihan, dan mengurangi biaya diskresioner. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oeh Uswati dan Mayangsari (2018) yang menyatakan bahwa manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap *future stock return*.

4.4.3 Pengaruh *Return Saham Terhadap Future Stock Return*

Berdasarkan hasil uji hipotesis ke tiga menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *retrun* saham terhadap *future stock return*. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa return saham saham yang tinggi dapat meningkatkan *future stock return* hal ini dikarenakan returnn saham memiliki hubungan yang sejajar dengan *future stock retur*. Jika *return* saham sekarang besar maka pandangan investor tentang keberhasilan perusahaan dimasa depan juga akan semakin besar, sehingga investor lebih berani menawar saham dengan harga lebih tinggi dengan demikian *future stock return* yang diperoleh akan naik. Begitu pula sebaliknya jika *return* saham yang diperoleh pada periode sekarang rendah maka pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan juga menurun sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham dengan harga tinggi dan *future stock return* yang diperoleh juga rendah Putra (2019) . Hasil penelitian ini mendukung penelitian- penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Fajryamantika (2018), Nurrohman dan Zulaikha (2013) yang menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap *future stock return*.

4.4.4 Pengaruh Manajemen Laba Akruwal Terhadap *Future Stock Return* Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan hasil uji hipotesisi ke empat dapt disimpulkan bahwa asimetri informasi tidak dapat memoderasi hubungan antara manajemen laba akrual dengan *futurestock return*. Dari analisa data yang dilakukan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba secara akrual dan terdapat asimetri informasi tidak dapat meningkatkan nialai *future stock return*. Hal ini tergambar dari hasil pengujian data yang telah dilakukan yang menunjukkan koefisien positif dan tidak signifikan dari pengaruh manajemen laba pada *future stock return*.

Menurut Wiryadi dan sabrina (2013) manajemen akan semakin banyak mempunyai kesempatan untuk melakukan manajemen laba ketika informasi mengenai internal perusahaan lebih banyak diketahui oleh manajemen dari pada principal. Tujuan manajemen laba dilakukan untuk memenuhi keinginan investor dan untuk meyakinkan calon investor untuk berinvestasi dan dirapkan dapat

meningkatkan *future stock retur*. Namun seiring berjalannya waktu pilihan manajer sudah bergeser tidak lagi menggunakan manajemen laba akrual.

Hal ini dikarenakan ketatnya pengawasan dari para *sharehoder* menyebabkan besarnya asimetri informasi yang muncul antara pemegang saham dengan dewan direksi pada perusahaan tersebut tidak jadi dijadikan peluang bagi dewan direksi karena takut terdeteksi oleh para *shareholder*. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Uswati dan Mayangsari (2018) yang menyatakan bahwa asimetri informasi tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh manajemen laba akrual terhadap *future stock return*.

4.4.5 Pengaruh Manajemen Laba Riil Terhadap *Future Stock Return* Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Moderating

hal ini membuktikan bahwa dengan adanya asimetri informasi dapat memperkuat pengaruh manajemen laba riil terhadap *future stoke return*. Dari analisa data yang dilakukan perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil memiliki asimetri informasi yang tinggi sehingga berdampak pada *future stock return*. Hal ini tergambar dari hasil pengujian data yang telah dilakukan yang menunjukkan koefisien positif dan nilai signifikansi dari pengaruh *return* saham pada *future stock return* dan asimetri informasi dapat memperkuat kedua hubungan tersebut.

Teori sinyal yang dikembangkan oleh (Ross,1997) menyatakan bahwa para eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut pada para investor dan calon investor agar harga saham perusahaan meningkat. Teori sinyal menyatakan bahwa informasi keuangan merupakan suatu sinyal yang mendorong manajemen menyajikan informasi yang diharapkan dapat memberi suatu sinyal kemakmuran pemegang saham melalui publikasi laporan keuangan dan informasi yang disajikan didalamnya (Uswati dan Mayangsari, 2018).

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Tingginya asimetri yang dilakukan oleh manajemen maka tinggi pula tingkat manajemen laba yang dilakukan dalam laporan keuangan yang dapat menarik investor dan calon investor sehingga meningkatkan *future stock return*. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Uswati dan Mayangsari (2018) yang menyatakan bahwa asimetri informasi tidak dapat memperkuat pengaruh manajemen laba riil terhadap *future stock return*.

Hal ini disebabkan oleh data tahun penelitian yang berbeda dan juga kriteria sampel yang digunakan juga berbeda sehingga jumlah sampel yang digunakan dan hasil pengujian juga berbeda. Para eksekutif keuangan lebih memilih melakukan manajemen laba dari aktivitas riil yang dilakukan sehari-hari selama periode berjalan. Dalam melakukan manajemen laba terdapat asimetri informasi, semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan semakin tinggi pula asimetri informasinya. Informasi laba tersebut kemudian akan dijadikan sinyal untuk menarik investor menanamkan modalnya dan dari informasi tersebut investor mengharapkan dapat memperoleh *future stock return* yang tinggi.

4.4.6 Pengaruh *Return Saham Terhadap Future Stock Return Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Moderating*

Pada hasil uji hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel interaksi antara *Return* saham dengan asimetri informasi ($RS * Spread$) berpengaruh terhadap *future stock return*. Dari analisa data yang dilakukan perusahaan yang memiliki asimetri informasi yang tinggi dapat meningkatkan *return* saham dan sehingga berdampak pada *future stock return*. Hal ini tergambar dari hasil pengujian data yang telah dilakukan yang menunjukkan koefisien positif dan nilai signifikansi dari pengaruh *return* saham pada *future stock return* dan asimetri informasi dapat memperkuat kedua hubungan tersebut.

Investor melihat prospek kinerja perusahaan dari informasi yang telah didapatkan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk berinvestasi dengan tujuan agar memperoleh *return* saham (pengembalian). Perusahaan yang memberikan informasi sesuai dengan yang investor butuhkan seperti informasi *return* saham yang tinggi akan membuat investor berkeinginan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan dapat meningkatkan *future stock return*. Sesuai dengan teori yang dijelaskan bahwa hubungan antara *return* saham dengan *future stock return* adalah sejajar apabila *return* saham meningkat maka *future stock return* juga akan meningkat begitu pula sebaliknya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi dengan meningkatkan *return* saham dapat mempengaruhi pengembalian modal saham masa depan (*future stock return*). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajryanmatika (2018) yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap *future stock return*.