

## PENGARUH EARNINGS MANAGEMENT, KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, DAN TAX AMNESTY TERHADAP RETURN SAHAM

Dia Puspita Sari  
*diapuspitasaki24@gmail.com*  
Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aims to examine the influence of earnings management, dividend policy, company leverage, and tax amnesty on the stock returns. The population of this research was obtained by using purposive sampling method in real estate and building construction property firms which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2016 period. The sample are 25 real estate and building construction companies. The results showed that the earnings management, dividend policy, and leverage have no significant influence on stock returns meaning earnings management is not a consideration for the investors. The dividend payout is irrelevant because investors prefer to receive capital gains, and investors are more likely to see how much a company's earnings than the capital earned from the company to invest. While tax amnesty has a positive and significant influence on stock return means investor confidence will increase along with tax amnesty program which can increase return because of the number of investors to invest.*

*Keywords: Earnings management, dividend policy, leverage, tax amnesty and stock return.*

### ABSTRAK

*Earnings management* adalah tindakan manajer yang menaikkan (menurunkan) laba yang dilaporkan dari unit yang menjadi tanggungjawabnya yang tidak mempunyai hubungan dengan kenaikan atau penurunan profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba, kebijakan dividen, *leverage* perusahaan, dan *tax amnesty* terhadap *return* saham. Populasi penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan *property real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2016. Sampel penelitian terdiri dari 25 perusahaan *property real estate and building construction*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba, kebijakan dividen, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham artinya manajemen laba bukan suatu pertimbangan bagi investor. Pembagian dividen tidak relevan karena investor lebih suka menerima *capital gains*, dan investor lebih melihat seberapa besar laba perusahaan daripada modal yang diperoleh dari perusahaan untuk berinvestasi. Sedangkan *tax amnesty* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham artinya kepercayaan investor akan meningkat seiring dengan program *tax amnesty* yang dapat meningkatkan *return* karena banyaknya investor untuk berinvestasi.

*Kata kunci: Earnings Management, Kebijakan Dividen, Leverage, Tax Amnesty, Return Saham*

### PENDAHULUAN

Laba merupakan informasi potensial dari laporan keuangan yang paling menjadi perhatian bagi kebanyakan pemakai informasi keuangan baik pihak internal maupun eksternal. Baik tidaknya kinerja perusahaan dapat dilihat dari laba yang dihasilkan, tanpa memperhatikan bagaimana laba tersebut dihasilkan. Hal ini telah memberikan peluang bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba (*earning management*) karena manajemen lebih banyak mengetahui perusahaan dan masalah-masalah di dalamnya dibandingkan investor, kreditor, pemegang saham, dan pihak luar lainnya.

Faktor-faktor lain yang mendorong investor untuk berinvestasi selain besarnya laba yang dihasilkan, salah satunya adalah perusahaan melakukan kebijakan dividen. Dengan adanya kebijakan dividen yang mengakibatkan kenaikan dividen dari tahun ke tahun

membuat tingkat kepercayaan investor semakin meningkat, sehingga secara tidak langsung memberikan informasi bahwa manajer dapat mengelolah perusahaan dengan adanya peningkatan jumlah dividen bagi para investor, sehingga dapat menaikkan harga saham, karena adanya peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana. Secara garis besar sumber-sumber dana dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman. Caranya dengan melakukan kombinasi dari masing-masing jumlah sumber dana, yang besarnya penggunaan harus dipertimbangkan agar tidak membebani perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Kombinasi ini (*leverage ratio*) memiliki dampak pada *return* saham. Semakin tinggi tingkat *leverage ratio* maka semakin rendah tingkat hasil pengembalian (*return*). Karena tingkat utang yang semakin tinggi maka beban bunga perusahaan juga besar. Oleh karena itu, investor akan mempertimbangkan lagi untuk menginvestasikan hartanya ke perusahaan karena tidak ingin menanggung beban perusahaan yang tinggi karena tingkat utang (*leverage ratio*) yang tinggi pula.

Perdagangan di pasar modal saat ini masih memiliki potensi yang cukup bagus (Nurhaida, 2016). Salah satu penyebabnya adalah karena adanya dana repatriasi dari program *tax amnesty* yang tengah dilakukan pemerintah. Diberlakukannya *tax amnesty* akhir-akhir ini dikarenakan pertumbuhan ekonomi nasional dalam beberapa tahun terakhir cenderung mengalami perlambatan. Di sisi lain, banyak harta warga negara Indonesia yang ditempatkan di luar negeri, baik dalam bentuk *likuid* dan *nonlikuid*, yang seharusnya dapat dimanfaatkan untuk menambah likuiditas dalam negeri yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. *Tax amnesty* juga menarik perhatian para investor, karena banyak pihak kembali mengapresiasi nilai aset dalam bentuk properti, dan investor cenderung untuk menjadikan properti sebagai investasi utama karena properti selalu dibutuhkan masyarakat dibandingkan dengan valuta asing, reksadana, emas atau lain sebagainya. Sehingga aliran dana pembelian properti akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi nasional, yang dapat memperkuat IHSG yang akan mempengaruhi *abnormal return*. Hal ini disebabkan karena *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* sesungguhnya diperoleh dari pertumbuhan harga IHSG (Hartono, 2010).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah *earnings management* berpengaruh terhadap *return* saham? (2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham? (3) Apakah *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham? (4) Apakah *tax amnesty* berpengaruh terhadap *return* saham? Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba, kebijakan dividen, *leverage* perusahaan, dan *tax amnesty* terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan guna untuk mengetahui jika perusahaan melakukan manajemen laba dan disisi lain juga membagikan laba dalam bentuk kebijakan dividen serta adanya tingkat *ratio leverage* serta adanya kebijakan *tax amnesty* akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) yang dilakukan perusahaan atau tidak. karena akhir-akhir ini *tax amnesty* menjadi perhatian bagi investor. *Tax amnesty* membuat para investor yang selama ini tidak menginvestasikan sebagian besar hartanya karena menghindari nilai pajak yang besar akan menambah nilai investasinya. Kepercayaan investor tentunya akan terus meningkat seiring dengan berhasilnya program *tax amnesty*, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi tingkat *return* saham.

## TINJAUAN TEORETIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Tujuan dari teori agensi adalah *pertama*, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik prinsipal maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*The belief revision role*). *Kedua*, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*The performance evaluation role*). Secara garis besar teori agensi dikelompokkan menjadi dua (Eisenhardt, 1989), yaitu *positive agency research* dan *principal agent research*.

### Manajemen laba (*Earnings Management*)

Manajemen laba (*earnings management*) timbul sebagai akibat dari penggunaan dasar akrual dalam penyusunan laporan keuangan karena dasar akrual memang lebih rasional dan adil dibandingkan dengan dasar kas. Manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen dengan cara memilih kebijakan akuntansi dari standar akuntansi yang ada dengan jalan memanfaatkan kelonggaran penggunaan metode dan prosedur akuntansi, membuat kebijakan-kebijakan (*discretionary*) yang dapat mempercepat atau menunda biaya-biaya dan pendapatan agar laba perusahaan lebih kecil atau lebih besar sesuai yang diharapkan, dan secara alamiah diharapkan dapat memaksimalkan kepentingan dan atau nilai pasar perusahaan. Schipper (1998) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses laporan keuangan eksternal dengan sengaja memperoleh beberapa keuntungan pribadi.

Scott (2000) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak uang, dan *political cost* (*Opportunistic Earnings Management*). Kedua, memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*Efficient Earning Management*), dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaannya melakukan manajemen laba, misalnya dengan membuat peralatan laba dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

### Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Baridwan, 2004). Biasanya dividen dibagikan secara periodik, namun tidak menutup kemungkinan pembagian dividen

dilakukan pada waktu tertentu diluar kebiasaan. Kebijakan dividen secara umum diartikan sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang saham (Ahmad, 2004: 191). Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Besarnya perhitungan hasil dividen menunjukkan besarnya pengambilan yang diperoleh investor dari dividen yang dialokasikan oleh perusahaan (Warsono, 2003: 40). Namun, semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang, oleh karena itu tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan.

Selain melakukan pembagian saham dalam bentuk dividen, perusahaan juga menahan laba bersihnya dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya yang disebut sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Jika kebijakan menetapkan bahwa laba ditahan semakin besar berarti perusahaan menggunakan metoda pendanaan dengan menambah modal sendiri, yakni pendanaan intern. Penggunaan laba ditahan hanya menambah jumlah modal sendiri, oleh sebab itu manajer lebih menyukai penggunaan laba ditahan daripada membagikan dividen dengan melakukan kebijakan dividen, karena biaya laba ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya saham baru. Disamping pertimbangan biaya modal, pengeluaran saham baru bisa mengganggu pengawasan suara dalam pemilikan saham (Awat, 1998).

### **Leverage Perusahaan**

*Leverage* ratio atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2017). Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas atau *leverage* ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun panjang. Pengukuran *leverage* ratio, dilakukan melalui dua pendekatan (Kasmir, 2017: 153) yaitu: (1) mengukur rasio-rasio neraca dan sejauh mana pinjaman digunakan untuk permodalan; (2) melalui pendekatan rasio-rasio laba rugi.

Tujuan dan manfaat rasio *leverage* adalah untuk mengetahui dan menganalisis posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada kreditor, untuk menilai dan menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap, serta untuk menilai dan menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva. Biasanya penggunaan ratio *leverage* disesuaikan dengan tujuan perusahaan, artinya perusahaan dapat menggunakan rasio *leverage* secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas atau *leverage* ratio. Ratio yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER) dan *time interest earned* (Darminto dan Julianty, 2015: 89)

### **Tax Amnesty**

*Tax amnesty* merupakan kebijakan pemerintah di bidang perpajakan yang memberikan penghapusan pajak yang seharusnya terutang dengan membayar tebusan dalam jumlah tertentu. Menurut Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 118/PMK.03/2016 *tax amnesty* adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan sebagaimana diatur dalam undang-undang pengampunan pajak. Dengan pengampunan seseorang yang seharusnya menjalani hukuman dibebaskan dari hukuman atau tuntutan hukuman yang seharusnya dijalaninya tersebut (Siahaan, 2017: 75).

Kebijakan pengampunan pajak dilakukan dalam bentuk pelepasan hak negara untuk menagih pajak yang seharusnya terutang (Siahaan, 2017: 72). Oleh karena itu, sudah sewajarnya jika wajib pajak diwajibkan untuk membayar utang tebusan atas pengampunan pajak yang diperolehnya. Dalam rangka pelaksanaan Undang-undang Pengampunan Pajak, penerimaan uang tebusan diperlakukan sebagai penerimaan pajak penghasilan dalam anggaran pendapatan dan belanja daerah.

Fasilitas yang bisa didapatkan jika wajib pajak mengikuti program *tax amnesty* adalah Penghapusan pajak terutang yang belum diterbitkan ketetapan pajak; Penghapusan atau tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan untuk kewajiban perpajakan sampai dengan akhir tahun pajak 2015; Penghentian atau tidak dilakukan pemeriksaan pajak, pemeriksaan bukti permulaan, dan penyidikan tindak pidana di bidang perpajakan untuk kewajiban perpajakan sampai dengan akhir tahun pajak 2015; Tidak dikenai sanksi pidana di bidang perpajakan untuk kewajiban perpajakan sampai akhir tahun pajak 2015; Pembebasan pajak penghasilan terkait proses balik nama harta; dan Kerahasiaan data terkait program pengampunan pajak dijamin oleh undang-undang dan data pengampunan pajak tidak dapat dijadikan dasar penyelidikan dan penidikan tindak pidana.

### **Return Saham**

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2000: 107). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan yang utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

*Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Hartono, 2000), yaitu *return* saham sesungguhnya (*realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung dari selisih harga sekarang relatif terhadap sebelumnya. *Return* ini sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga digunakan sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*). Sedangkan *return* yang diharapkan adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang.

*Return* tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain* (Wahyudi, 2003). Pengukuran *return* saham sesungguhnya yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), *relatif return* (*relative return*), *kumulatif return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan. Sedangkan rata-rata *return* dapat dihitung berdasarkan aritmatika atau rata-rata geometri, rata-rata ini banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* untuk berbagai macam periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau bulanan yang dihitung berdasarkan geometri dari *return* harian. Untuk perhitungan *return* seperti ini, rata-rata geometri lebih tepat digunakan daripada rata-rata aritmatika biasa. Sedangkan pengukuran *return* saham yang di harapkan dapat dihitung dengan berbagai macam cara diantaranya dihitung berdasarkan nilai ekspektasi dimasa yang akan datang, nilai *return* historis, model *return* ekspektasi yang ada (Hartono, 2000).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Hubungan *Earnings Management* dengan *Return Saham***

Manajemen laba yang tinggi akan berhubungan erat dengan kualitas laba yang rendah dan manajer melakukan manajemen laba untuk menjamin laba yang berkualitas tinggi (Daniati dan Suhairi, 2006). Sehingga ketika suatu perusahaan memperlihatkan laba yang baik akan berdampak pada perusahaan yaitu pada harga saham. Teori tersebut sesuai dengan penelitian Pranata dan Badera (2016), yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan

antara manajemen laba dan kebijakan dividen pada *return* saham. Semakin tinggi manajemen laba dan kebijakan dividen dari suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *return* sahamnya, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti dapat merumuskan hipotesis:

H<sub>1</sub>: *Earnings management* berpengaruh positif terhadap *return* saham

### **Hubungan Kebijakan Dividen dengan Return Saham**

Siaputra dan Admadja (2006) mengambil kesimpulan bahwa pengumuman atas pembagian dividen berpengaruh positif dan signifikan secara statistik dengan perubahan harga saham. Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Suhandi (2014) tentang kebijakan dividen, bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti dapat merumuskan hipotesis:

H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### **Hubungan Leverage Perusahaan dengan Return Saham**

Semakin tinggi tingkat *leverage* maka tingkat ketidakpastian perusahaan menerima *return* akan semakin tinggi pula. Begitu pula sebaliknya, jika tingkat *leverage* lebih rendah maka tingkat ketidakpastian perusahaan menerima *return* akan semakin rendah pula. Teori tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hermawan (2012) tentang pengaruh *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *net profit margin* terhadap *return* saham. Menyimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham, hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat DER pada suatu perusahaan berdampak pada semakin rendahnya *return* saham yang diterima oleh investor, dan begitupula sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti dapat merumuskan hipotesis:

H<sub>3</sub>: *Leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

### **Hubungan Tax Amnesty dengan Return Saham**

Pengampunan pajak bertujuan untuk memberikan tambahan penerimaan pajak dan kesempatan bagi wajib pajak yang tidak patuh menjadi wajib pajak patuh (Devano dan Rahayu, 2006:137). Dampak yang ditimbulkan dari adanya kebijakan perpajakan melalui *tax amnesty* dapat berupa dampak yang bersifat negatif maupun positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yaitu berupa peningkatan atau penurunan terhadap kinerja keuangan. Wulandari *et al.* (2017) dalam penelitiannya tentang reaksi investor pada pasar modal terhadap undang-undang *tax amnesty*, menyimpulkan bahwa peristiwa berlakunya undang-undang *tax amnesty* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sehingga tingkat *return* saham meningkat

H<sub>4</sub> : *Tax Amnesty* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian dengan pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan data sekunder yaitu, berdasarkan laporan keuangan perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2015-2016.

### Teknik Pengambilan Sampel

Cara pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu cara pemilihan yang memenuhi kriteria tertentu yang dikehendaki peneliti. Metode tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2016. (2) Perusahaan yang memberi informasi membagikan dividen pada periode penelitian. (3) Perusahaan yang mengikuti *tax amnesty* selama tahun pengamatan.

### Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan berasal dari sumber data sekunder, yaitu sumber data penelitian secara tidak langsung tetapi melalui media perantara. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia. Data sekunder dalam penelitian ini berupa data tentang perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang dijadikan sebagai sampel dan data laporan keuangan selama periode penelitian (tahun 2015-2016). Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Indonesia *Stock Exchange (IDX)*, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta Indonesian *Capital Market Directory (ICMD)* periode 2015-2016.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel *Earnings Management*

*Earnings managements* diukur dengan menggunakan *discretionary accrual*, yang diukur menggunakan Modified Jones Model oleh Decow *et al* (2000) Dengan rumus sebagai berikut:

Persamaan 1

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Keterangan:

$TA_{it}$  = Total akrual perusahaan i pada tahun t

$NI_{it}$  = Laba bersih perusahaan i pada tahun t

$CFO_{it}$  = Kas dari laporan arus kas perusahaan i pada tahun t

Persamaan 2

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it} / A_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

$TA_{it}$  = Total akrual perusahaan i pada tahun t

$\Delta REV_{it}$  = Pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1

$PPE_{it}$  = Aset tetap perusahaan i pada tahun t

$A_{t-1}$  = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

B = Koefisien regresi

$\epsilon_{it}$  = Error term perusahaan i pada tahun t

Persamaan 3

$$NDA_{it} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} / A_{it-1} - \Delta REC_{it} / A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it} / A_{it-1})$$

Keterangan:

$NDA_{it}$  = *Non Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$\Delta REV_{it}$  = Pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1

$\Delta REC_{it}$  = Piutang perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang tahun t-1

$PPE_{it}$  = Aset tetap perusahaan i pada tahun t

$A_{t-1}$  = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

B = Koefisien regresi

## Persamaan 4

$$DA_{it} = (TA_{it} / A_{it-1}) - NDA_{it}$$

Keterangan:

$DA_{it}$  = *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$NDA_{it}$  = *Non Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$TA_{it}$  = Total akrual perusahaan i pada tahun t

$A_{t-1}$  = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

**Variabel Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Divident Payout Ratio*. Menurut Mollah et al. (2000) *Divident Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan rumus:

$$DPR_{it} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Keterangan:

$DPR_{it}$  = *Divident payout ratio* perusahaan i pada tahun t

*Dividen per share* = Dividen yang dibagikan pada setiap lembar saham oleh perusahaan pada akhir tahun t

*Earning per share* = Laba setelah pajak yang diperoleh dalam setiap lembar saham oleh perusahaan pada akhir tahun t

**Variabel Leverage Perusahaan**

Ratio yang digunakan untuk *leverage ratio* adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Kasmir (2017: 158), rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

Total Utang = Jumlah utang perusahaan i pada tahun t

Ekuitas = Jumlah ekuitas perusahaan i pada tahun t

**Variabel Tax Amnesty**

Penelitian ini menggunakan metode *event study*, yaitu dengan melihat adanya AR (*Abnormal Return*) pada periode pengamatan sebelum dan sesudah peristiwa amnesti pajak untuk perusahaan *Property Real Estate and Building Contruction* pada tahun 2015-2016. Adapun tahapan menghitung *abnormal return* (Hartono, 2000) adalah sebagai berikut:

1) Menghitung *return* sesungguhnya (R)

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

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* saham masing-masing perusahaan (*actual Return*)

$P_t$  = Harga saham masing-masing perusahaan pada tahun t

$P_{t-1}$  = Harga saham masing-masing perusahaan pada tahun t-1

2) Menghitung *market return* (RM)

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{mt}$  = *market return* pada tahun t

$IHSG_t$  = index harga saham gabungan pada tahun t

$IHSG_{t-1}$  = index harga saham gabungan pada tahun t-1



3) Menghitung *abnormal return* (AR)

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada tahun t

$R_{it}$  = *return* saham masing-masing perusahaan (*actual return*) pada tahun t

$R_{mt}$  = *market return* pada tahun t

4) Menghitung *average abnormal return* (AAR)

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=t}^K AR_{it}}{K}$$

Keterangan:

$AAR_t$  = *average abnormal return* pada tahun t

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada tahun t

k = jumlah saham yang terpengaruh oleh *event* yang dipilih

### Variabel Return Saham

*Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham secara keseluruhan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Hartono, 2000) sebagai berikut:

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

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* saham masing-masing perusahaan (*actual Return*)

$P_t$  = Harga saham masing-masing perusahaan pada tahun t

$P_{t-1}$  = Harga saham masing-masing perusahaan pada tahun t-1

### Teknik Analisis Data

Adapun tahap-tahap analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### Uji Normalitas Data

Uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak. Menurut Ghazali (2016) normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Begitu juga sebaliknya, jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Multikolinearitas dapat dilihat dari besaran VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *tolerance*. Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan Nilai TOL (*tolerance*) > 0,10.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1.

Model Konsekuensi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya. Akibat lebih jauh, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance tetap maka disebut homoskedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) (Ghozali, 2016: 134). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah *distudentized*. Dasar analisis: (a) Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (b) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Analisis Persamaan Regresi Berganda

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah persamaan regresi linier berganda. Bentuk persamaan linier berganda adalah sebagai berikut:

$$R = \alpha + \beta_1 DA + \beta_2 DY + \beta_3 DER + \beta_4 TA + e$$

Keterangan:

- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_4$  = Koefisien Regresi
- DA = *Earnings Management* (Manajemen Laba)
- DY = Kebijakan Dividen (*Dividend Yield*)
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- TA = *Tax Amnesty* (Amnesti Pajak)
- R = *Return Saham*
- e = *Standard error*

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

### Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Uji kesesuaian model (*goodness of fit*) digunakan untuk mengetahui ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (Ghozali, 2016: 95). Jika nilai signifikansi > 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga penelitiannya belum tepat. Sedangkan jika nilai signifikansi ≤ 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian sudah tepat.

### Uji t (Pengujian secara Parsial)

Uji t dapat dilakukan dengan hanya melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Dengan tingkat signifikansi sebesar

5%, jika nilai signifikansi Uji t dari masing-masing variabel  $> 0,05$ , maka  $H_0$  terdukung dan  $H_1$  ditolak. Jika nilai signifikansi uji t dari masing-masing variabel  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  terdukung.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Data penelitian ini berdasarkan pada laporan keuangan tahunan (*annual report*). Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *return* saham (R), sedangkan manajemen laba (DA), kebijakan dividen (DPR), *leverage* perusahaan (DER), dan *tax amnesty* (TA) sebagai variabel independen.

Tabel 1  
Descriptive Statistics

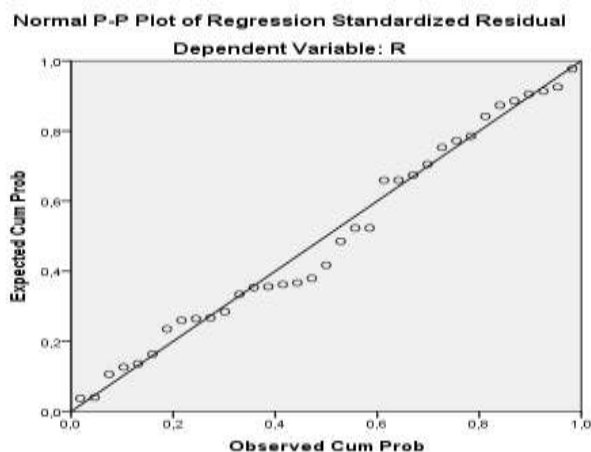
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
R	35	-,3096	,1133	-,0919	,1221
DA	35	-,1136	,2076	,0355	,0620
DY	35	,0000	,4916	,1340	,1480
DER	35	,1469	2,6921	,9680	,6364
TA	35	-37,3173	26,3044	-5,5775	13,0602
Valid N (listwise)	35				

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan jumlah observasi (N) dari penelitian ini sebanyak 35 pengamatan. *Return* saham (R) menunjukkan bahwa nilai rata-rata hitung (*mean*) sebesar -0,0919 dengan standar deviasi sebesar 0,1221. *Return* saham terendah (minimum) selama tahun pengamatan terjadi pada Nusa Raya Cipta Tbk. [S] yaitu sebesar -0,3096. Sedangkan *return* saham tertinggi (maksimum) terjadi pada Agung Podomoro Land Tbk. [S] sebesar -0,1133. Manajemen laba (DA) terendah (minimum) terjadi pada Metropolitan Kentjana Tbk. [S] sebesar -0,1136. Sedangkan manajemen laba tertinggi (maksimum) sebesar 0,2076 yang terjadi pada Fortune Mate Indonesia Tbk. [S]. Variabel manajemen laba memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,3557 dan standar deviasi sebesar 0,0620. Kebijakan dividen (DY) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,1340 dengan standar deviasi sebesar 0,1480. Sedangkan kebijakan dividen terendah (minimum) terjadi pada Ciputra Development Tbk [S] sebesar -0,0000 dan kebijakan dividen tertinggi (maksimum) sebesar 0,4916 yang terjadi pada Perdana Gapuraprima Tbk. [S]. *Leverage* perusahaan (DER) pada tahun penelitian 2015-2016 memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,9680 dan standar deviasi sebesar 0,6364. *Leverage* perusahaan yang terendah (minimum) terjadi pada Fortune Mate Indonesia Tbk [S] sebesar 0,1469 dan tertinggi (maksimum) yang terjadi pada Adhi Karya (Persero) Tbk [S] sebesar 2,6923. *Tax amnesty* memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar -5,5775 dan standar deviasi sebesar 13,0602. *Tax amnesty* yang terendah (minimum) terjadi pada Nusa Raya Cipta Tbk [S] sebesar -37,3173 dan tertinggi (maksimum) yang terjadi pada Metropolitan Kentjana Tbk.[S] sebesar 26,3044.

### Uji Normalitas

Sebanyak 15 data *outlier* yang terdeteksi, sehingga data tersebut harus dihapus dari sampel. Setelah dilakukan *outlier* maka diperoleh hasil sebagai berikut:



Sumber: data sekunder diolah, 2018

Gambar 1  
Normal Probability Plot (setelah outlier)

Selain itu juga dapat dideteksi dengan melakukan uji *kolmogorov-smirnov* yang ditunjukkan dalam Tabel 2.

Tabel 2  
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* (setelah outlier)  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,10275987
Most Extreme Differences	Absolute	,114
	Positive	,114
	Negative	-,069
Test Statistic		,114
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel Uji *Kolmogorov-Smirnov* setelah dilakukan *outlier* dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti data telah berdistribusi secara normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4 dengan menggunakan SPSS versi 23, menunjukkan bahwa nilai Tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 3  
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,619 <sup>a</sup>	,383	,328	,27560677	2,044

a. Predictors: (Constant), TA, DY, DA, DER

b. Dependent Variable: R

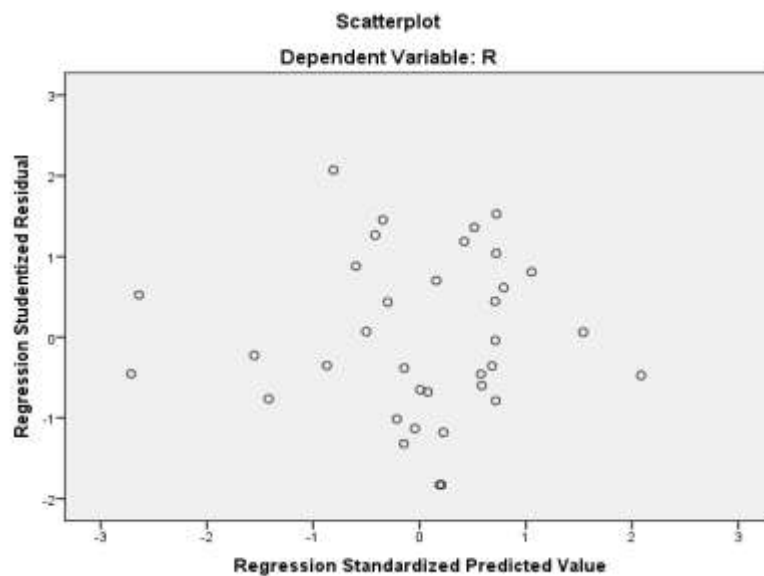
Sumber: data sekunder diolah, 2018

Nilai DW sebesar 2,044 dibandingkan dengan menggunakan nilai signifikansi 0,05, jumlah sampel (n) 37, dan jumlah variabel bebas 4 (k=4). Nilai du dan dl yang didapat dari tabel statistik adalah:

$$\begin{aligned}
 dl &= 1,2489 & du &= 1,7233 \\
 4 - dl &= 2,7511 & 4 - du &= 2,2767
 \end{aligned}$$

Berdasarkan pengujian diatas diketahui bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi karena mempunyai angka *Durbi-Watson* diantara du dan 4 - du yaitu 2,044.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: data sekunder diolah, 2018

Gambar 2  
Grafik Scatterplot

Dari gambar *scatterplot* di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas, karena titik-titik pada gambar tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

## Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4  
Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients <sup>a</sup>				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-,073	,040		-1,817	,079		
	DA	,207	,316	,105	,656	,517	,916	1,091
	DY	,007	,127	,009	,058	,954	,998	1,002
	DER	,002	,030	,010	,062	,951	,974	1,026
	TA	,005	,002	,559	3,447	,002	,896	1,116

a. Dependent Variable: R

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 4 di atas, dapat diketahui bahwa persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$R = \alpha + \beta_1 DA + \beta_2 DY + \beta_3 DER + \beta_4 TA + e$$

$$R = -0,073 + 0,207 DA + 0,007 DY + 0,002 DER + 0,005 TA + e$$

Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)Tabel 5  
Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>b</sup>						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	,619 <sup>a</sup>	,383	,328	,27560677	2,044	

a. Predictors: (Constant), TA, DY, DA, DER

b. Dependent Variable: R

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 5 diketahui bahwa koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) sebesar 0,383 atau 38,3%, hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba (DA), kebijakan dividen (DY), *leverage* perusahaan (DER), dan *tax amnesty* (TA) mampu mempengaruhi *return* saham (R) sebesar 38,3%, sedangkan sisanya sebesar 61,7% dipengaruhi faktor lain.

Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)Tabel 6  
Hasil Uji Kesesuaian Model (Uji F)

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,148	4	,037	3,095	,030 <sup>b</sup>
	Residual	,359	30	,012		
	Total	,507	34			

a. Dependent Variable: R

b. Predictors: (Constant), TA, DY, DER, DA

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,030. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linier berganda yang mengukur pengaruh manajemen laba (DA), kebijakan dividen (DY), *leverage* perusahaan, dan *tax amnesty* terhadap *return* saham (R) secara bersama-sama layak digunakan.

### Uji Statistik t (Uji t)

Dari hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4 dapat diketahui bahwa: (a) Pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,517 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara manajemen laba dengan *return* saham. (b) Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,954 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan *return* saham. (c) Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,951 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan *return* saham. (d) Pengaruh *tax amnesty* terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *tax amnesty* dengan *return* saham.

### Pembahasan

#### Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham, sehingga  $H_1$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Indrayanti dan Wirakusuma (2017), dimana manajemen laba tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang dilakukan perusahaan bukan suatu pertimbangan bagi investor. Laba yang tinggi tidak sepenuhnya mendapat respon positif dari pihak investor. Jika laba tinggi tidak menutup kemungkinan perusahaan melakukan tindakan manajemen laba yang juga akan berakibat pada turunnya harga saham perusahaan.

Chan *et al.* (dalam Sutopo, 2016) menemukan bahwa peningkatan laba yang disertai akrual tinggi mengindikasikan laba berkualitas rendah dan berhubungan dengan *return* saham yang rendah di masa datang. Selain itu investor juga dapat menilai, laba akuntansi yang lebih kecil daripada laba menurut pajak merupakan indikator manajemen laba. Maka investor akan mempertimbangkan lagi untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena dengan melakukan manajemen laba nilai akrual perusahaan menjadi tinggi yang akan mempengaruhi *return* saham perusahaan dimasa yang akan datang menjadi rendah. Sehingga *return* saham yang akan diterima pemegang saham akan menurun.

#### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga  $H_2$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nirayanti dan Widhiyani (2014) dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan. Dimana nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh

besar kecilnya *divident payout ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) serta tingkat risiko yang dialami perusahaan.

Selain itu investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* daripada dividen, karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui/dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih utung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham yang tercermin dengan *return* saham.

### **Pengaruh Leverage Perusahaan terhadap Return Saham**

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa *leverage* perusahaan tidak memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga  $H_3$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Fitri (2017) dimana *leverage* perusahaan (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* (DER) dianggap sebagai tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor. Semakin besar nilai DER maka semakin besar pula tanggungjawab yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan bahwa beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan akan semakin besar yang berdampak pada berkurangnya laba perusahaan.

Investor berinvestasi ke perusahaan tidak berdasarkan pada dari mana sumber modal yang diperoleh perusahaan tersebut. Tetapi investor akan berinvestasi berdasarkan pada berapa banyak laba setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun nilai *debt to equity ratio* (DER) perusahaan terlalu tinggi tidak memberikan dampak yang buruk kepada perusahaan, karena investor masih akan tetap berinvestasi karena investor lebih melihat seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan daripada modal yang diperoleh dari perusahaan, baik itu modal sendiri atau modal dari pinjaman.

### **Pengaruh Tax Amnesty terhadap Return Saham**

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa *tax amnesty* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga  $H_4$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *tax amnesty* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Widyasari *et al.* (2017). Menyatakan bahwa peristiwa amnesti pajak memiliki pengaruh secara positif dan signifikan bagi para pemegang saham sehingga tingkat *return* saham meningkat. Amnesti pajak membawa angin segar pada pasar modal serta pertumbuhan ekonomi Indonesia semakin bagus, sehingga jelas akan memicu aliran-aliran dana asing untuk masuk kembali ke Indonesia terutama melalui stock market. Hal ini bisa dilihat dari dengan adanya respon positif yang terus mendorong kenaikan IHSG setelah *tax amnesty* diberlakukan.

Dengan adanya *tax amnesty* aset sesungguhnya yang dimiliki perusahaan lebih transparansi atau dengan kata lain dengan adanya *tax amnesty* aset dan hutang perusahaan yang sesungguhnya dapat diketahui. Sehingga dapat menarik investor yang ada diluar negeri untuk berinvestasi kembali di Indonesia. Serta kepercayaan investor tentunya akan terus meningkat seiring dengan berhasilnya program *tax amnesty*. Sehingga hal ini dapat meningkatkan *return* karena banyaknya investor untuk berinvestasi.



## Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh manajemen laba, kebijakan dividen, *leverage* perusahaan, dan *tax amnesty* terhadap *return* saham, maka dapat diambil beberapa simpulan mengenai hasil penelitian yang telah dilakukan. Adapun simpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Manajemen laba memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Dimana manajemen laba tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang dilakukan perusahaan bukan suatu pertimbangan bagi investor. Laba yang tinggi tidak sepenuhnya mendapat respon positif dari pihak investor. Chan *et al.* (dalam Sutopo, 2016) menemukan bahwa peningkatan laba yang disertai akrual tinggi mengindikasikan laba berkualitas rendah dan berhubungan dengan *return* saham yang rendah di masa datang. (2) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan. Dimana nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *divident payout ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) serta tingkat risiko yang dialami perusahaan. (3) *Leverage* perusahaan (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* (DER) dianggap sebagai tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor. Semakin besar nilai DER maka semakin besar pula tanggungjawab yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. (4) Amnesti pajak memiliki pengaruh secara positif dan signifikan bagi para pemegang saham sehingga tingkat *return* saham meningkat. Amnesti pajak membawa angin segar pada pasar modal serta pertumbuhan ekonomi Indonesia semakin bagus, sehingga jelas akan memicu aliran-aliran dana asing untuk masuk kembali ke Indonesia terutama melalui stock market. Hal ini bisa dilihat dari dengan adanya respon positif yang terus mendorong kenaikan IHSG setelah *tax amnesty* diberlakukan.

## Saran

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti memberikan saran dan implementasi atas hasil penelitian sebagai berikut: (1) Jumlah pengamatan yang digunakan dalam pengamatan yang akan datang tidak hanya sebatas pada perusahaan *Property Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan penelitian setelah *tax amnesty* sampai periode ketiga.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, K. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. PT Rineka Cipta. Jakarta.
- Awat, N. J. 1998. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. BPFE. Yogyakarta.
- Daniati, N dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*: 23-26.
- Darminto, D. P dan R. Julianty. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Devano, S dan S. K. Rahayu. 2006. *Perpajakan: Konsep, Teori dan Isu*. Kencana. Jakarta.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*. 14(1): 57-74.

- Fitri, R. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan dan Probabilitas terhadap Return Saham. *Jibeka*. 11(2): 35.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE UGM. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Hermawan, D. A. 2012. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share*, dan *Net Profit Margin* terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*. 1(5): 5.
- Indrayanti, N. P. A. D dan M. G. Wirakusuma. 2017. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit dan Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *E-journal Akuntansi Universitas Udayana*. 20(3): 178.
- Jensen, M. C dan W. H. Mecking. 1976. Theory of The Firm: Management Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*: 3-24.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Mollah, S., Keasy, K dan H. Short. 2000. *The Influence of Agency Cost on Divident Policyin An Emerging Market Evidence From The Dhaka Stock Exchange*.
- Nirayanti, L. P. R dan N. L. S. Widhiyani. 2014. Pengaruh Kebijakan Deviden, Debt to Equity Ratio, dan Price Earning Ratio pada Return Saham. *E-journal Akuntansi Universitas Udayana*. 9(3): 813.
- Nurhaida. 2016. OJK Prediksi Kondisi Pasar Modal RI di 2017 Lebih baik. <http://finance.detik.com/bursa-valas/3384761/ojk-prediksi-kondisi-pasar-modal-ri-di-2017-lebih-baik>. Diakses tanggal 10 November 2017.
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 118/PMK.03/2016 *Pelaksanaan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak*. Jakarta.
- Pranata, A. A. G. S. A dan I. D. N. Badera. 2016. Pengaruh Perilaku Manajemen Laba dan Kebijakan Dividen pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 14(3): 1665.
- Schipper, K. 1998. Earnings Management. *Accounting Horizons*. 3(4): 91-102.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. International Edition. Prebtice Hall Inc Englewood Cliff. New Jersey.
- Siahaan. 2017. *Tax Amnesty di Indonesia*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. PT RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Siaputra, L dan A. S. Admadja. 2006. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 8(1): 71-77.
- Suhandi, N. P. M. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan dan Profitabilitas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Tekun*. 5(2): 189.
- Sutopo, B. 2016. Manajemen Laba dan Manfaat Kualitas Laba dalam Keputusan Investasi. <https://library.uns.ac.id/manajemen-laba-dan-manfaat-kualitas-laba-dalam-keputusan-investasi/>. Diakses tanggal 12 Maret 2018.
- Wahyudi, S. 2003. Pengukuran Return Saham. *Jurnal Ekonomi*. Suara Merdeka.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayu Media. Jakarta.
- Widyasari, T. N., I. F. Suffa., N. Amalia dan A. N. Praswati. Analisis Reaksi Pasar Modal atas Peristiwa Kebijakan Amnesti Pajak 2017. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 6(2): 144.
- Wulandari, I. G. A. A. D., M. A. Wahyuni dan E. Sujana. 2017. Reaksi Investor dalam Pasar Modal terhadap Undang-undang Tax Amnesty. *E-journal S1 Akuntansi*. 7(1).