
The Impact Of Earning Management, Investment Opportunity Set, Firm Size On Stock Return With Dividend Policy As A Moderating Variable

Rizki Marthalia Putri ¹, Nur Kabib. ²

¹ rizki.marthalia.putri10@gmail.com (Manajemen Bisnis Syariah, UIN Salatiga)

² nurkabib@iainsalatiga (Institusi UIN Salatiga)

Corresponding email: rizki.marthalia.putri10@gmail.com



Leave it blank

Diterima : Mei 2024	Direvisi: Juni 2024	Diterima: Juni 2024
---------------------	---------------------	---------------------

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba, investment opportunity set (IOS), dan firm size terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Sampel penelitian ini berjumlah 110 annual report pada tahun 2018-2022 yang ditentukan dengan rumus slovin. Uji statistik menggunakan program Eviews 10, teknik analisis deskriptif dan analisis data, model regresi, asumsi klasik, uji hipotesis, dan MRA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif tidak signifikan, terhadap return saham, *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap return saham, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap return saham, dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *firm size* terhadap return saham.

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

ARTICLE INFO

Kata kunci:

Earning Management; IOS; Firm Size; Stock Return; Dividend Policy;

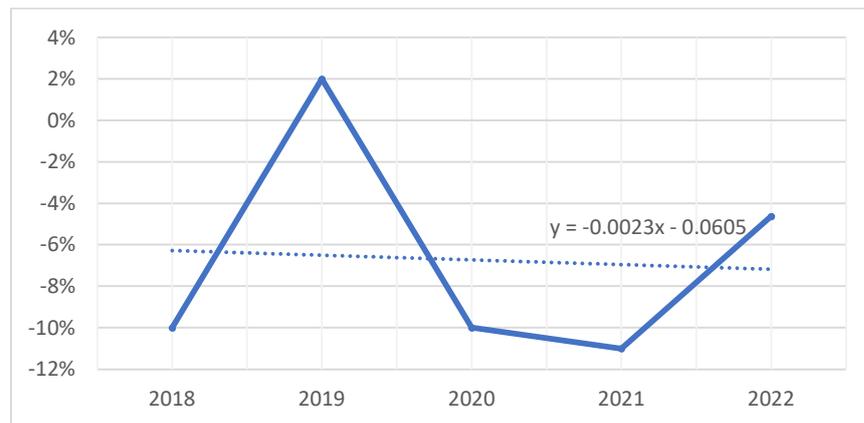
Pendahuluan

Pada dasarnya seorang investor pasti mengharapkan tingkat return yang maksimal dari suatu investasi yang dilakukan. Namun, tingkat return yang diterima oleh seorang investor tidak selalu sesuai dengan tingkat return yang diharapkan, artinya seorang investor dihadapkan pada ketidakpastian. Sehingga investor dalam pengambilan keputusan investasi, harus mempertimbangkan dua hal yang paling penting, yakni return yang diharapkan dan risiko yang harus ditanggung (Komara & Yulianti, 2019).

Alexander dan Destriana (2013) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa pada

saat ini suatu perusahaan sudah tidak lagi beroperasi dengan tujuan hanya untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya, tetapi perusahaan mempunyai tujuan lain yakni ingin meningkatkan kekayaan pemegang saham, sehingga dengan adanya informasi yang terkait dengan kinerja perusahaan maka diharapkan dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya lebih besar lagi dikarenakan itu dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam berinvestasi. Investor juga harus melakukan penilaian terhadap harga saham terlebih dahulu agar bisa memperoleh suatu tingkat pada return saham dan keuntungan yang didapat bisa sesuai dengan yang diinginkan. Return saham ini juga merupakan sebuah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor tertentu (Kanti, 2021).

Gambar 1 Perkembangan Return Saham pada Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2018-2022



Sumber : Data diolah peneliti (2023)

Deskripsi data diatas dapat dilihat dari data bursa efek Indonesia (BEI) dan badan pusat statistika (OJK) menunjukkan bahwa return saham pada perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tahun 2018 mengalami penurunan 10%, tahun 2019 mengalami peningkatan 2%, tahun 2020, 2021 mengalami penurunan 10% hingga 11% serta di tahun 2022 terdapat penurunan sebanyak 4.63%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari hasil grafik persamaan garis nilai Y tersebut return saham pada laporan perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)* pada periode 2018-2022 cenderung mengalami penurunan.

Penelitian tentang return saham penting dilakukan karena variabel yang telah diuraikan diatas dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi, terutama bagi investor yang mempercayakan untuk menanamkan dananya di pasar modal syariah. Pasar modal syariah tergolong tempat investasi yang terpercaya khususnya pada saham syariah. Selain hal itu, return saham juga sangat penting bagi investor yaitu sebagai alat pengukur untuk mengetahui tingkat keuntungan saham yang dimilikinya dan sebagai bentuk bahan

pertimbangan dalam pengambilan keputusan pada investasi.

Besar kecilnya suatu return saham pada suatu perusahaan ini dapat dipengaruhi dari beberapa faktor di antara lain Manajemen Laba, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *Firm Size*. Faktor pertama yang mempengaruhi Return Saham yaitu Manajemen Laba. Manajemen laba merupakan campur tangan dalam pelaporan laporan keuangan dengan tujuan menguntungkan diri sendiri (Issi et al., 2020).

Faktor kedua yang mempengaruhi Return Saham adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) atau sering juga disebut dengan kesempatan investasi. IOS yaitu sebuah keputusan dari investasi dalam segala bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki atau *assets in place* serta opsi investasi dimasa yang kan datang, di mana pada *Investment Opportunity Set* (IOS) tersebut akan dapat mempengaruhi nilai pada perusahaan (Prawiranegara, 2015). Faktor ketiga yang mempengaruhi return saham yaitu ukuran perusahaan. *Firm Size* adalah skala yang mana dapat dikelompokan menjadi besar kecilnya suatu perusahaan tersebut menurut berbagai cara, diantaranya yaitu total aset, penjualan, log size, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain sebagainya yang semuanya berkorelasi tinggi (Wijaya, 2017).

Berdasarkan pemaparan diatas terdapat perbedaaan dengan penelitian sebelumnya yaitu manajemen laba diukur menggunakan arus kas aktivitas operasi dan tahun pengamatan yang berbeda. Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan tema “Manajemen Laba, *Invesment Opportunity Set* (IOS), dan *Firm Size* Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating”.

Literatures Review

Agency Theory

Agency theory merupakan konsep hubungan kontraktual antara anggota dalam sebuah perusahaan ataupun organisasi. Teori ini dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 1976) yang mengungkapkan bahwa terdapat perjanjian yang melibatkan dua individu yang mana pihak pertama adalah principal dan pihak kedua adalah agen. Kemudian, principal memberikan tanggung jawab atas pengambilan keputusan kepada agen dan agen diharapkan bertindak untuk memenuhi kepentingan principal. Dengan adanya asumsi bahwa agent bertindak untuk dapat memaksimalkan kepentingan pribadi sehingga hal ini dapat memicu munculnya konflik kepentingan (*Conflict of interest*), maka dengan asimetri informasi yang dimiliki akan mendorong agent untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh principal (Saselah & Prasetyanta, 2020).

Earning Management

Rizki Marthalia Putri dan Nur Kabib: The Impact Of Earning Management, Investment Opportunity Set, Firm Size On Stock Return With Dividend Policy As A Moderating Variable

Manajemen laba adalah adanya campur tangan dalam pelaporan laporan keuangan dengan tujuan menguntungkan diri sendiri (Issi et al., 2020). Kemudian, (Healy & Wahlen, 1999) menyatakan dengan terjadinya manajemen laba ini pada suatu perusahaan dapat dikarenakan seorang manajer menggunakan beberapa pertimbangan yang akan digunakan dalam hal pelaporan keuangan dan juga penyusutan pada suatu transaksi, kemudian dengan cara mengubah suatu laporan keuangan pada perusahaan, hal ini dapat menyesatkan pihak yang berkepentingan (Udayana, 2017).

Investment Opportunity

Kesempatan investasi yaitu pilihan peluang investasi di masa mendatang yang bisa mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan ataupun proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih positif. Kesempatan investasi ini mempunyai peran yang penting bagi perusahaan, karena kesempatan investasi ialah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki (aset di tempat) dan adanya opsi investasi di masa akan datang, yang mana *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat mempengaruhi nilai pada suatu perusahaan (Ayu & Kusumawati, 2020).

Firm Size

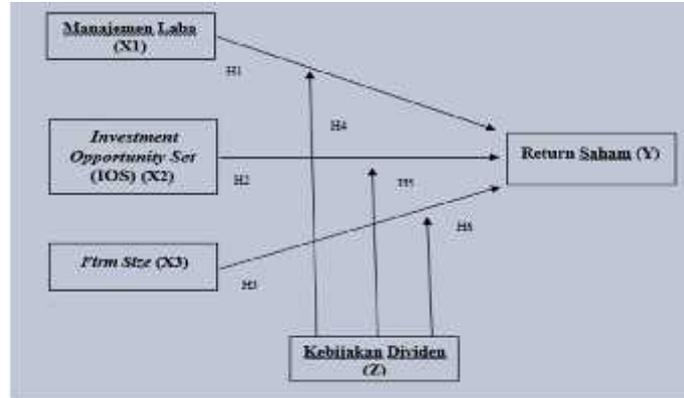
Hartono (2008) menjelaskan ukuran perusahaan atau *firm size* merupakan ukuran suatu perusahaan, yang diukur dengan total aset perusahaan dengan menghitung logaritma dari total aset. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan indikator yang dapat menjelaskan keadaan atau karakteristik perusahaan, ada beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan (besar/kecil).

Stock Return

Return saham yaitu hasil yang didapat oleh investor dari sebuah investasi baik itu berupa keuntungan maupun kerugian dalam kurun waktu tertentu (Mustakini, 2009). Return juga dapat dikatakan sebagai persentasi dari modal awal investasi. Suatu aset keuangan menunjukkan kesediaan investor dalam menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana. Menurut Hartono (2008: 195) return terbagi menjadi dua jenis yakni return realisasi sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Seorang investor ingin membeli harga saham serendah-rendahnya dan menjual kembali dengan harga yang paling tinggi agar mendapatkan return saham yang besar sesuai yang diinginkan (Lang, 2020).

Model Konseptual

Gambar 2 Model Konseptual



Pengembangan Hipotesis

Manajemen Laba Terhadap Return Saham

Jensen & Meckling, 1976 mengungkapkan bahwa terdapat hubungan kontrak antara principal dengan agent. Menurut teori agensi, manajemen laba merupakan campur tangan dalam pelaporan laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menguntungkan diri sendiri. Jadi dengan adanya campur tangan seorang manajemen, manajemen dapat melakukan kecurangan untuk memperoleh laba yang tinggi untuk kepentingan pribadinya, dengan hal tersebut maka perusahaan sendiri tidak mampu memberikan tingkat pengembalian saham yang tinggi kepada investor. Sehingga tinggi atau rendahnya manajemen laba yaitu dapat merugikan perusahaan sendiri. Menurut kerangka teori ini manajemen laba berpengaruh negative terhadap return saham

Hasil penelitian dari (Adiwibowo, 2018; Karina et al., 2021; Metasari & Marlinah, 2021; Sari, 2018) menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap return saham. Karena, jika manajemen labanya rendah maka return sahamnya rendah. Jika manajemen labanya tinggi maka return saham juga rendah.

H1 : Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap return saham

Investment Opportunity terhadap Return Saham

Menurut teori agensi, IOS merupakan kesempatan investasi yang dijadikan sebagai bentuk dasar dalam menentukan klasifikasi pada pertumbuhan dan kemajuan untuk perusahaan di masa mendatang. Tingkat asimetri informasi dapat cenderung relatif tinggi pada suatu perusahaan dengan tingkat kesempatan investasinya yang besar. Sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan semakin meningkat pada perusahaan

yang kesempatan investasinya tinggi. Dengan hal tersebut apabila perusahaan terdapat kesempatan investasinya tinggi, maka perusahaan dapat memberikan return yang tinggi pula (Isnania & Wahidahwati, 2018). Menurut kerangka teori ini IOS berpengaruh positif terhadap return saham.

Hasil penelitian dari penelitian (Mufidah & Sucipto, 2020; Permata & Ginting, 2023; Sukmajati & Rokhaniyah, 2019; Yusma & Holiawati, 2019) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap return saham. Karena, semakin tingginya IOS yang didapat maka semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk bertumbuh ataupun meningkatkan harapan pada peningkatkan return di masa depan. Jadi, jika investasinya tinggi dan labanya tinggi maka return saham juga tinggi.

H2 : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap return saham

Firm Size terhadap Return Saham

Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan dengan adanya biaya keagenan yang lebih besar dari suatu perusahaan maka untuk menghasilkan return yang besar dibutuhkan asset dan perputaran asset yang besar juga. Besarnya asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan apabila dikelola dengan baik, maka perusahaan akan mendapatkan laba yang besar. Sehingga besarnya asset yang dimiliki dan laba yang diperoleh tinggi maka return yang akan didapat juga tinggi. Menurut kerangka teori ini *firm size* berpengaruh positif terhadap return saham.

Hasil penelitian dari dengan (Ayem & Astuti, 2019; Gaib et al., 2022; Hou & Van Dijk, 2019; Ismail, 2020; Roiyah & Patuh Priyadi, 2019) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap return. Semakin besar total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin mampu perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba, semakin besar perusahaan menghasilkan laba, maka akan besar pula perusahaan tersebut membagikan dividen. Selain itu jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham akan meningkat dan diikuti dengan Return Saham yang tinggi.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham

Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating

Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan kontrak antara principal dengan agent. Menurut teori agensi, kebijakan dividen ini dijadikan sebagai bentuk dasar dalam pertimbangan investor untuk berinvestasi. Melalui besarnya dividen yang akan dibagikan tersebut akan berkaitan dengan besarnya return saham yang akan

diterima oleh pemegang saham. Manajemen akan mengambil kebijakan dividen berdasarkan besar atau kecilnya laba yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian (Adiwibowo, 2018; Hawari & Putri, 2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi manajemen laba terhadap return. Jika suatu perusahaan melakukan manajemen laba dan dividen yang dibagikan besar maka return akan semakin besar, dan jika suatu perusahaan melakukan manajemen laba namun dividen yang dibagikan kecil maka return juga akan kecil.

H4 : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap return saham

***Investment Opportunity* terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating**

Menurut teori agensi, kebijakan dividen dijadikan sebagai dasar pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasi. Dilihat dari besarnya suatu dividen yang akan dibagikan, tentunya akan berkaitan dengan besarnya return yang diterima pada pemegang saham. Dengan adanya biaya keagenan yang lebih besar dari suatu perusahaan, pasti kesempatan investasi yang di miliki dapat berpengaruh terhadap return saham. Sehingga, apabila nilai IOS tinggi dan dividen yang dibagikan pada investor besar, maka return akan tinggi begitu juga sebaliknya. Apabila IOS tinggi tetapi dividen yang dibagikan pada investor tersebut rendah, maka return akan rendah.

H5 : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap return saham

***Firm Size* terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating**

Menurut teori agensi, kebijakan dividen dapat dilihat dari besarnya suatu dividen yang akan dibagikan, tentunya akan berkaitan dengan besarnya return yang diterima pada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat dilihat dari ukuran perusahaan yang memperoleh informasi lebih banyak dan lengkap mengenai laporan perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar mampu mengukur perusahaan dan dividen yang akan dibagikan dengan pemegang saham, maka besar atau kecilnya ukuran perusahaan yang dimiliki pastinya akan berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian dari (Adiwibowo, 2018; Hawari & Putri, 2020) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen dapat berpengaruh dalam meningkatkan return apabila ukuran perusahaan tersebut besar dan dividen yang dibagikan besar, maka return saham juga akan besar. Namun sebaliknya, apabila ukuran perusahaan besar dan dividen yang dibagikan kecil, maka return saham juga akan kecil.

H6 : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham

Rizki Marthalia Putri dan Nur Kabib: *The Impact Of Earning Management, Investment Opportunity Set, Firm Size On Stock Return With Dividend Policy As A Moderating Variable*

Metode

Penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif yang merupakan jenis penelitian dilakukan untuk mengetahui serta menguji hipotesis dengan menggunakan alat uji data statistik yang akurat (Yusuf, 2014:62).

Populasi pada penelitian ini menggunakan seluruh laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2018-2022, sebanyak 30 laporan tahunan perusahaan. Berdasarkan rentang pengamatan 5 tahun maka didapat total populasi sejumlah 150 laporan tahunan perusahaan.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik purposive sampling yaitu dengan cara mengambil sampel yang akan dipilih dalam populasi (Arikunto, 2013 : 177). Berikut kriteria-kriteria dalam menentukan sampel :

1. Perusahaan yang menerbitkan *annual report* yang dapat diakses dari tahun 2018-2022.
2. Memuat informasi yang berkaitan dengan variabel penelitian.

Walaupun sudah memiliki kriteria, namun sampel minimum dihitung menggunakan rumus *Slovin*.

Tabel 1 rumus slovin

Populasi	Taraf Kesalahan	Sampel
150	5%	109,09

Berdasarkan jumlah populasi 150, margin error 5% maka didapat sampel minimal sebesar 109,09 (dibulatkan 110).

Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2 Uji Statistik Deskriptif

	Manajemen Laba	IOS	Firm Size	Return Saham	Kebijakan Dividen
Mean	29.002	2.088636	31.13236	0.169455	0.521
Median	28.98	1.6	31.16	0.13	0.395
Maximum	31.93	7.43	33.66	1.41	1.58
Minimum	25.12	0.31	24.22	-0.46	0
Std. Dev.	1.361309	1.413299	1.49335	0.348156	0.409569
Probability	0.863856	0	0	0	0.000913
Observations	110	110	110	110	110

(Sumber : Data Eviews 10 diolah, 2024)

Berdasarkan tabel statistik diatas menunjukkan bahwa terdapat mean, median maximum, minimum serta standar deviasi seluruh data riset dalam kurun waktu 2018-2022.

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3 Uji Statistik Deskriptif

Method	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t*	16.1816	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

(Sumber : Data Eviews 10 diolah, 2024)

Berdasarkan hasil uji diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas $< 0,05$ oleh karenanya data telah layak dilanjutkan ke pengujian berikutnya sebab telah memenuhi ketentuan uji stasioneritas.

Uji Model Regresi

1. Uji Chow

Tabel 4 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FE
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.339356	(21,84)	0.0033
Cross-section Chi-square	50.653115	21	0.0003

Berdasarkan hasil uji table diatas menjabarkan nilai probabilitas *Cross-section* sebesar 0.00033 yang mana < 0.05 , maka metode yang terpilih adalah *fixed effect*.

2. Uji Hausman

Tabel 5 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: RE
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.

Rizki Marthalia Putri dan Nur Kabib: *The Impact Of Earning Management, Investment Opportunity Set, Firm Size On Stock Return With Dividend Policy As A Moderating Variable*

Cross-section random 35.386289 4 0.0000

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.
(Sumber : Data Eviews 10 diolah, 2024)

Berdasarkan hasil uji diatas menyatakan bahwa nilai probability 0.0000 < 0.05, berarti model regresi yang terpilih adalah *fixed effect*.

3. Uji Langrange Multiplier

Tabel 6 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 02/15/24 Time: 21:02

Sample: 2018 2022

Total panel observations: 110

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.141641 (0.7067)	0.138474 (0.7098)	0.280115 (0.5966)
Honda	0.376352 (0.3533)	-0.372121 (0.6451)	0.002992 (0.4988)
King-Wu	0.376352 (0.3533)	-0.372121 (0.6451)	-0.190514 (0.5755)
GHM	-- --	-- --	0.141641 (0.5862)

(Sumber : Data Eviews 10 diolah, 2024)

Berdasarkan table diatas diketahui nilai *cross-section breusch pagan* 0.7067 > 0.05, sehingga model *common effect* yang tepat digunakan dalam penelitian ini.

Mengacu dari ke 3 uji regresi data panel tersebut, maka diperoleh model *fixed effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 7 Uji Fixed Effect

Cross-sections included: 22

Total panel (balanced) observations: 110

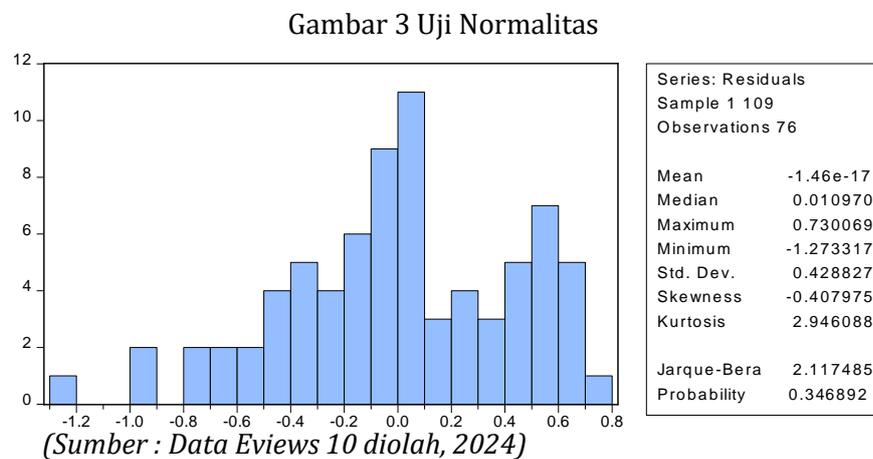
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Coefficient	-2.919314	1.253556	-2.328825	0.0223
Manajemen Laba	0.007911	0.038130	0.207467	0.8361
IOS	0.186748	0.037473	4.983497	0.0000
Return Saham	0.084844	0.027827	3.048960	0.0031
Kebijakan Dividen	-0.330338	0.128159	-2.577559	0.0117

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.414196	Mean dependent var	0.169455
Adjusted R-squared	0.239849	S.D. dependent var	0.348156
S.E. of regression	0.303545	Akaike info criterion	0.656493
Sum squared resid	7.739745	Schwarz criterion	1.294788
Log likelihood	-10.10710	Hannan-Quinn criter.	0.915389
F-statistic	2.375704	Durbin-Watson stat	2.186517
Prob(F-statistic)	0.001770		

(Sumber : Data Eviews 10 diolah, 2024)

Uji Asumsi Klasik

1. Normalitas



Dari uji normalitas tersebut diperoleh nilai *probability* 0.346892 menunjukkan bahwa lebih dari 0,05. Maka pada pengujian ini terdistribusi normal.

2. Heterokedastisitas

Tabel 8 Uji Heterokedastisitas

Sample (adjusted): 1 109
Included observations: 76 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Coefficient	0.972313	3.048141	0.318985	0.7507
Manajemen Laba	-2.299388	1.793721	-1.281910	0.2040
IOS	0.197386	0.136891	1.441928	0.1537
Firm Size	1.788770	1.650123	1.084022	0.2820
Kebijakan Dividen	-0.011116	0.083118	-0.133735	0.8940

(Sumber : Data Eviews 10 diolah, 2024)

Rizki Marthalia Putri dan Nur Kabib: *The Impact Of Earning Management, Investment Opportunity Set, Firm Size On Stock Return With Dividend Policy As A Moderating Variable*

Mengacu uji *glesjer* yang telah dilakukan didapatkan nilai *probability* dari variabel independen dan moderasi > 0.05 , maka bisa disimpulkan bila hasil ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

3. Multikolinearitas

Tabel 9 Uji Multikolinearitas

Sample: 1 110
Included observations: 76

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Coefficient	25.26115	9883.233	NA
Manajemen Laba	8.747674	7328.084	1.172738
IOS	0.050948	2.505387	1.349672
Firm Size	7.403132	6472.491	1.200289
Kebijakan Dividen	0.018783	2.617867	1.268205

(Sumber : Data Eviews 10 diolah, 2024)

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa nilai centered VIF dari seluruh variabel kurang dari 10, maka dapat dinyatakan tidak terdapat masalah multikolinearitas.

4. Hipotesis

Tabel 10 Uji Hipotesis

Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 110

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Coefficient	-2.919314	1.253556	-2.328825	0.0223
Manajemen Laba	0.007911	0.038130	0.207467	0.8361
IOS	0.186748	0.037473	4.983497	0.0000
Firm Size	0.084844	0.027827	3.048960	0.0031
Kebijakan Dividen	-0.330338	0.128159	-2.577559	0.0117

Effects Specification

R-squared	0.414196	Mean dependent var	0.169455
Adjusted R-squared	0.239849	S.D. dependent var	0.348156
S.E. of regression	0.303545	Akaike info criterion	0.656493
Sum squared resid	7.739745	Schwarz criterion	1.294788
Log likelihood	-10.10710	Hannan-Quinn criter.	0.915389
F-statistic	2.375704	Durbin-Watson stat	2.186517

Cross-section fixed (dummy variables)

Prob(F-statistic) 0.001770

(Sumber: Data yang diolah 2024)

a. Uji T

Pertama, ada pengaruh X1 terhadap Y nilai *coefficient* variabel X1 0.007911 dan nilai *probability* 0.8361 > 0.05 yang artinya variabel X1 berpengaruh negative tidak signifikan terhadap Y. Kedua, pengaruh X2 terhadap Y nilai *coefficient* variabel X2 0.1866748 dan nilai *probability* 0.0000 < 0.05 yang artinya variabel X2 berpengaruh positif signifikan terhadap Y. Ketiga, pengaruh X3 terhadap Y nilai *coefficient* variabel X3 0.084844 dan nilai *probability* 0.0031 < 0.05 yang artinya variabel X3 berpengaruh positif signifikan terhadap Y. Keempat, pengaruh Z terhadap Y nilai *coefficient* variabel Z -0.330338 dan nilai *probability* 0.0117 < 0.05 yang artinya variabel Z berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Y.

b. Uji F-test

Berdasarkan tabel diatas nilai prob F-test 0.001770 karena nilai prob F-test < 0.05 maka bisa disimpulkan Manajemen Laba, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *Firm Size* mempengaruhi *return saham* secara bersama-sama.

c. Uji R-square

Berdasarkan tabel diatas diperoleh hasil R-squared 0.414196, artinya sebesar 41% *return saham* bisa dijelaskan oleh Manajemen Laba, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *Firm Size*. Sedangkan sisanya 59% lainnya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti pada penelitian ini.

5. MRA

Tabel 1 Uji MRA

Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Coefficient	-1.636809	2.058615	-0.795102	0.4289
Manajemen Laba	-0.060540	0.051449	-1.176702	0.2428
IOS	0.373912	0.074204	5.038965	0.0000
Firm Size	0.094603	0.048473	1.951643	0.0544
Kebijakan Dividen	-4.795324	3.901675	-1.229043	0.2226
Moderasi Manajemen	0.237156	0.113615	2.087355	0.0400
Moderasi IOS	-0.318283	0.101815	-3.126110	0.0025
Moderasi Firm Size	-0.054211	0.150478	-0.360262	0.7196

Rizki Marthalia Putri dan Nur Kabib: *The Impact Of Earning Management, Investment Opportunity Set, Firm Size On Stock Return With Dividend Policy As A Moderating Variable*

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.488144	Mean dependent var	0.169455
Adjusted R-squared	0.311206	S.D. dependent var	0.348156
S.E. of regression	0.288947	Akaike info criterion	0.576096
Sum squared resid	6.762730	Schwarz criterion	1.288041
Log likelihood	-2.685285	Hannan-Quinn criter.	0.864865
F-statistic	2.758842	Durbin-Watson stat	2.182001
Prob(F-statistic)	0.000209		

(Sumber : Data Eviews 10 diolah, 2024)

Diskusi

Manajemen Laba terhadap Return Saham

Hasil pengujian melalui t-test besarnya coefficient manajemen laba (X1) yaitu 0.007911 dan probabilitasnya $0.8361 > 0.05$. Artinya manajemen laba berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. Sehingga H1 **ditolak**, dengan kata lain manajemen laba tidak dapat memberikan pengaruh pada return saham. Penelitian sama dilakukan oleh (Metasari & Marlinah, 2021) dimana hasilnya memperlihatkan jika manajemen laba tidak berpengaruh terhadap return saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hawari & Putri, 2020) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan dari manajemen laba terhadap return saham.

Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham

Hasil pengujian melalui t-test besarnya coefficient *investment opportunity set* (X2) yaitu 0.1866748 dan nilai *probability* $0.0000 < 0.05$. Artinya *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Sehingga H2 **diterima** yakni *investment opportunity set* (IOS) dapat memberikan pengaruh positif signifikan terhadap return saham diterima. Penelitian sama dilakukan oleh (Permata & Ginting, 2023) dimana memperlihatkan IOS mempengaruhi return saham secara positif signifikan. Namun bertolak belakang dengan (Parameswari & Suprihhadi, 2017) yang menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Firm Size terhadap Return Saham

Hasil pengujian melalui t-test besarnya coefficient variabel *firm size* diperoleh t statistik 0.084844 dan nilai *probability* $0.0031 < 0.05$ yang artinya variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sehingga H3 **diterima** dengan menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham

diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Hou & Van Dijk, 2019) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap return. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Gaib et al., 2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham

Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan uji MRA pada variabel X1 diperoleh t-statistik sebesar 2.087355 sedangkan probability sebesar 0,0400 dimana nilai ini $< 0,05$, sehingga H4 menyatakan kebijakan dividen memoderasi hubungan antara manajemen laba dengan return saham **diterima**. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Adiwibowo, 2018; Hawari & Putri, 2020) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen mampu memoderasi manajemen laba terhadap return.

Investment Opportunity Set terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan uji MRA pada variabel X2 diperoleh t-statistik sebesar -3.126110 sedangkan probability sebesar 0.0025 dimana nilai ini $< 0,05$ sehingga H5 yang menyatakan kebijakan dividen memoderasi hubungan antara IOS dengan return saham **diterima**, artinya kebijakan dividen memberikan pengaruh moderasi. Apabila nilai IOS tinggi dan dividen yang dibagikan pada investor besar, maka return akan tinggi begitu juga sebaliknya. Apabila IOS tinggi tetapi dividen yang dibagikan pada investor tersebut rendah, maka return akan rendah.

Firm Size terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan uji MRA pada variabel *firm size* X3 diperoleh t-statistik sebesar 0.143092 sedangkan probability sebesar 0.8870 dimana nilai ini $> 0,05$ sehingga H6 yang menyatakan kebijakan dividen memoderasi hubungan antara *firm size* dengan return saham **ditolak**, artinya kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh moderasi. Ukuran perusahaan merupakan indikator yang dapat menjelaskan keadaan atau karakteristik perusahaan, ada beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan (besar/kecil) (Hartono, 2008). Kebijakan dividen tidak selalu mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan return saham karena faktor-faktor lain juga ikut berperan dalam dinamika tersebut. Ukuran perusahaan mungkin mempengaruhi likuiditas dan potensi pertumbuhan, tetapi kebijakan dividen hanyalah satu aspek dari strategi keuangan perusahaan. Perusahaan besar mungkin memiliki lebih banyak peluang investasi, namun keputusan untuk membayar dividen atau

Rizki Marthalia Putri dan Nur Kabib: *The Impact Of Earning Management, Investment Opportunity Set, Firm Size On Stock Return With Dividend Policy As A Moderating Variable*

mempertahankan laba untuk investasi internal bergantung pada strategi manajemen dan kondisi pasar. Beberapa perusahaan besar mungkin memilih untuk memanfaatkan skala ekonomi dan pertumbuhan yang lebih besar daripada membayar dividen.

Kesimpulan

Berdasarkan uraian pembahasan diatas maka ditemukan manajemen laba berpengaruh negatif tidak signifikan pada return saham, *Investment Opportunity* berpengaruh positif signifikan pada return saham, *Firm Size* berpengaruh positif signifikan pada return saham, Kebijakan Dividen mampu memoderasi Manajemen Laba terhadap return saham, Kebijakan Dividen mampu memoderasi *Investment Opportunity Set* terhadap return saham, dan Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi *Firm Size* terhadap return saham pada laporan keuangan di perusahaan Jakarta Islamic index 2018-2022.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sampel yang digunakan pada penelitian ini masih terbatas sehingga belum sepenuhnya dapat mewakili perusahaan-perusahaan yang terindeks *Jakarta Islamic Index* (JII). Sehingga peneliti berharap untuk penelitian-penelitian selanjutnya dapat menambah sampel perusahaan lainnya.

Selanjutnya untuk saran, dengan adanya penelitian ini diharapkan perusahaan menjadi lebih memperhatikan manajemen laba, *investment opportunity*, *firm size* mengingat ketiga hal tersebut memiliki pengaruh bagi *return saham*. Kemudian, hasil penelitian ini dapat dijadikan sumber referensi maupun masukan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang memiliki tema yang berkaitan. Dan dapat dikembangkan dengan penelitian-penelitian dengan tema-tema terbaru dan variabel lainnya.

References

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*.
- Ayem, S., & Astuti, B. (2019). *Pengaruh Earning Per Shares (Eps) , Leverage , Ukuran Perusahaan Dan Tax Planning Terhadap Return Saham*. 3(2), 89-105. <https://doi.org/10.26460/ad.v3i2.3475>
- Ayu, P. C., & Kusumawati, N. P. A. (2020). Peran Kebijakan Hutang Dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1), 20-33.
- Gaib, I., Pakaya, S. I., & Hamin, D. I. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jambura Economic Education Journal*, 5(2), 593-602. <http://ejurnal.ung.ac.id/index.php/JIMB>

- Hawari, M. N., & Putri, Z. E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. In *Akuntabilitas*. core.ac.uk.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its. *Accounting Horizons*, 13(4), pp.365-383.
- Hou, K., & Van Dijk, M. A. (2019). Resurrecting the size effect: Firm size, profitability shocks, and expected stock returns. *Review of Financial Studies*, 32(7), 2850–2889. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy104>
- Ismail, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal.Unissula.Ac.Id*.
- Isnania, S. N., & Wahidahwati. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–24.
- Issi, I., Nur, E., Yuyetta, A., Sa, E., & Unwahas, F. E. (2020). *Analisis Komparatif Tingkat Manajemen Laba Berbasis Akrual dan Riil pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Tergabung d alam Indeks Saham Syari ' ah*. 27(1), 69–88.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 72(10), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kanti, A. (2021). Kualitas Laba Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara Tata Kelola dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(1), 97–116.
- Karina, R., Sabaria, C., & Nadeak, B. (2021). *Pengaruh Manajemen Laba , Ukuran Perusahaan , Leverage , Roa , Dan Pbv Terhadap Pengembalian Saham*. 1(1), 1639–1651.
- Komara, E. F., & Yulianti, E. (2019). Analisis Perbandingan CAPM Dengan TFMFF Dalam Mengestimasi Return Saham Pada JII Periode 2014-2016. *Jurnal Manajemen*, 18, 41–53.
- Lang, F. (2020). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios), Earning Per Share (Eps), Return on Asset (Roa), Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 4(10), 1–10.
- Metasari, M., & Marlinah, A. (2021). Return Saham: Manajemen Laba dan Faktor Lainnya. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(1), 43–60. <https://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/970>
- Mufidah, N., & Sucipto, A. (2020). The Moderating Role of Dividend Policy on The Influence of Liquidity, Profitability, Leverage, and Investment Opportunity Set Against Stock Return Registered in The *Media Ekonomi Dan Manajemen*.
- Parameswari, S. Y., & Suprihhadi, H. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(2), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/261>

Rizki Marthalia Putri dan Nur Kabib: *The Impact Of Earning Management, Investment Opportunity Set, Firm Size On Stock Return With Dividend Policy As A Moderating Variable*

- Permata, C. P., & Ginting, R. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Dengan Partial Least Square (PLS) (Studi Perusahaan Industri Barang Konsumsi). *JAAKFE UNTAN (Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura)*, 12(1), 15. <https://doi.org/10.26418/jaakfe.v12i1.63452>
- Prawiranegara, B. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan Astra International Tbk). *Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi*, 2(2), 89–102.
- Roiyah, M., & Patuh Priyadi, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2013 - 2017. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8, 1–18.
- Sari, D. P. (2018). Pengaruh Earnings Management, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Tax Amnesty Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(7), 1–18.
- Saselah, G. O., & Prasetyanta, A. (2020). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2018) *Grac. *Equilibrium Jurnal Bisnis & Akuntansi*, XIV(2), 23–48. <https://www.wartaekonomi.co.id>
- Sukmajati, A., & Rokhaniyah, S. (2019). Investment Opportunity Set, Return Saham Dan Dividend Payout. *Jurnal Education and Economics*, 02(04), 599–608.
- Udayana, E. A. U. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Pada Return Saham Dengan Kualitas Audit Dan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(3), 1762–1790.
- Yusma, N., & Holiawati. (2019). Investment Risk, Investment Opportunity Set Dan Return Saham. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(3), 393–406.