

**Pengaruh manajemen laba dan *earning per share* terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi pada perusahaan LQ45 Bursa Efek Indonesia**

**Pricilia Puspita Sari<sup>1</sup>, Ibnu Abni Lahaya<sup>2✉</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda.

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Manajemen Laba dan Earning per Share terhadap Return Saham, serta membuktikan pengaruh Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan Manajemen Laba dan Earning per Share terhadap Return Saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 85 perusahaan index LQ45 yang termasuk kedalam Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berasal dari data sekunder. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS versi 23 dan WrapPLS 7.0. Pengujian yang telah dilakukan memiliki hasil yaitu: Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Earning per Share berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Kebijakan Dividen memperlemah pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham. Namun, Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh Earning per Share terhadap Return Saham.

**Kata kunci:** Manajemen laba; earning per share; return saham; kebijakan dividen

***The effect of earnings management and earnings per share on stock return with dividend policy as moderating at LQ45 Indonesia Stock Exchange Company***

**Abstract**

*This study aims to examine the effect of Earnings Management and Earning per Share on Stock Returns, as well as prove the effect of Dividend Policy in moderating the relationship between Earnings Management and Earnings per Share on Stock Returns. The sample used in this study was 85 LQ45 index companies which are included in the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. The type of data used in this research is quantitative data derived from secondary data. The analytical tools used in this study were SPSS version 23 and WrapPLS 7.0. The results of the tests that have been carried out are: Earnings Management has a positive and significant effect on Stock Returns. Earning per Share has a negative and significant effect on Stock Return. Dividend Policy weakens the influence of Earnings Management on Stock Returns. However, Dividend Policy strengthens the effect of Earning per Share on Stock Return.*

**Key words:** Earnings management; earning per share; stock return; dividend policy

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan penghimpun dana masyarakat yang mempunyai kapabilitas dana untuk disalurkan dalam aktivitas investasi. Investasi secara sederhana diartikan sebagai penanaman sejumlah dana terhadap suatu bidang tertentu yang diharapkan laba di masa yang mendatang. Saham merupakan salah satu bentuk investasi surat berharga. Dari kegiatan investasi tersebut investor mengharapkan adanya keuntungan atau return. Investor membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan yang disajikan oleh perusahaan berupa laporan keuangan guna mengevaluasi kondisi keuangan untuk menentukan keputusan investasi dimasa mendatang. Perusahaan berkewajiban menyampaikan laporan keuangan perusahaan dengan relevan mengenai situasi perusahaan yang berimbang dengan peristiwa yang sebenarnya kepada pemilik perusahaan.

Manajemen menerapkan manajemen laba guna menstabilkan atau memuluskan fluktuasi laba serta menyajikan laporan keuangan secara atau agar lebih konsisten setiap bulan, kuartal atau tahun. Fluktuasi yang besar atau yang terlihat jelas dalam laporan keuangan merupakan hal normal yang mungkin terjadi pada sebuah perusahaan, tetapi dalam kenormalan tersebut dapat menjadi hal yang dikhawatirkan oleh investor, karena investor cenderung menyukai atau melihat kestabilan dan pertumbuhan laba yang baik dari perusahaan (Suryani et al., 2019).

**Tabel 1.**  
Manajemen Laba dan Return Saham beberapa perusahaan sampel

| Tahun | Nama Perusahaan                  | Manajemen Laba | Return Saham |
|-------|----------------------------------|----------------|--------------|
| 2016  | Astra Internasional, Tbk         | 0,06614        | 37,92        |
| 2016  | Indofood Sukses Makmur, Tbk      | 0,09150        | 53,14        |
| 2016  | Telekomunikasi Indonesia, Tbk    | 0,03644        | 28,18        |
| 2017  | Gudang Garam, Tbk                | 0,08636        | 31,14        |
| 2017  | Unilever Indonesia, Tbk          | 0,19371        | 44,07        |
| 2017  | Semen Gresik, Tbk                | 0,19939        | 7,90         |
| 2018  | Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk | -0,05714       | -61,61       |
| 2018  | Semen Gresik, Tbk                | 0,17131        | 16,16        |
| 2018  | United Tractors, Tbk             | -0,02471       | -22,74       |
| 2019  | Indocement Tungal Perkasa, Tbk   | 0,09255        | 3,12         |
| 2019  | Jasa Marga, Tbk                  | 0,29309        | 20,91        |
| 2019  | Kalbe Farma, Tbk                 | 0,12383        | 6,58         |

Berdasarkan data Tabel 1 memperlihatkan beberapa perusahaan sampel yang menerapkan manajemen laba dengan pola menaikkan atau menurunkan laba. Seperti yang dapat dilihat perusahaan yang menerapkan manajemen laba dengan pola meningkat laba dapat menghasilkan return saham yang meningkat. Lalu ketika perusahaan melakukan manajemen laba dengan pola menurunkan laba dapat menghasilkan nilai return saham yang menurun.

Sebagai contoh yaitu perusahaan Astra Internasional, Tbk tahun 2016 yang terindikasi melakukan manajemen laba senilai 0,06614 (yang berarti bertujuan menaikkan laba), dapat meningkatkan nilai return saham senilai 37,92 dibandingkan nilai return saham tahun sebelumnya. Selain itu, perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk pada tahun 2018 yang terindikasi melakukan manajemen laba senilai -0,05714 (yang berarti bertujuan menurunkan laba), dapat menurunkan nilai return saham senilai -61,61 dibandingkan nilai return tahun sebelumnya.

Selain faktor manajemen laba yang dapat memengaruhi return saham, terdapat faktor lainnya yang turut memengaruhi return saham, yaitu Earning per Share (EPS). Menurut Sihombing (2019), EPS merupakan suatu pendapatan yang akan diperoleh oleh pemberi dana untuk masing-masing lembar saham yang dimilikinya atas partisipasinya dalam perusahaan. Jika EPS yang dibagikan tinggi ini memperlihatkan keberhasilan perusahaan dalam suatu pencapaian laba, sebaliknya jika EPS yang dibagikan rendah akan memperlihatkan perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan yang besar bagi pemegang saham.

**Tabel 2.**  
EPS dan Return Saham beberapa perusahaan sampel

| Tahun | Nama Perusahaan      | EPS    | Return Saham |
|-------|----------------------|--------|--------------|
| 2016  | Gudang Garam, Tbk    | 3,47   | 16,18        |
| 2017  | Gudang Garam, Tbk    | 4,03   | 31,14        |
| 2018  | Gudang Garam, Tbk    | 4,05   | -0,21        |
| 2016  | Jasa Marga, Tbk      | 276,97 | -17,32       |
| 2017  | Jasa Marga, Tbk      | 303,15 | 48,15        |
| 2018  | Jasa Marga, Tbk      | 303,48 | -33,13       |
| 2016  | United Tractors, Tbk | 1.341  | 25,37        |
| 2017  | United Tractors, Tbk | 1.984  | 66,59        |
| 2018  | United Tractors, Tbk | 2.983  | -22,74       |

Berdasarkan data Tabel 2 menunjukkan adanya peningkatan nilai return saham saat EPS meningkat. Return saham PT Gudang Garam, Tbk pada tahun 2016 meningkat sebesar 25,57 dibandingkan dengan tahun sebelumnya, begitu pula nilai EPS yang meningkat sebesar 0,12%. Lalu pada perusahaan PT Jasa Marga, Tbk pada tahun 2017 meningkat sebesar -65,47 dibandingkan dengan tahun sebelumnya, yang diikuti oleh meningkatnya nilai EPS sebesar 26%. Kemudian untuk PT United Tractors, Tbk, pada tahun 2016 meningkat sebesar 27,68 dibandingkan dengan tahun sebelumnya, begitu pula nilai EPS yang meningkat sebesar 308%. Namun adapun ditahun 2018, nilai EPS yang meningkat tidak dibarengi dengan peningkatan nilai return saham yang meningkat pula.

Penelitian ini turut memunculkan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen. Dalam penelitian ini variabel kebijakan dividen akan ditambahkan untuk menguji apakah variabel kebijakan dividen akan dapat memperkuat hubungan manajemen laba maupun EPS terhadap return saham. Menurut Haryetti & Ekayanti (2012), kebijakan dividen merupakan pertimbangan mengenai keputusan untuk menentukan persentase keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen memiliki pengaruh yang besar bagi pemodal yang akan menerima dividen maupun perusahaan yang akan membagikan dividen. Persentase dividen yang kelak dialokasikan oleh perusahaan bergantung pada kebijakan dari setiap perusahaan, sehingga manajemen membutuhkan peninjauan yang sangat matang.

## METODE

Populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang termasuk di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 yang aktif untuk periode yang sama. Perusahaan LQ45 menjadi objek penelitian karena memiliki performa harga saham dengan likuiditas yang besar dan besarnya kapitalisasi pasar juga didukung oleh baiknya fundamental perusahaan. Sampel dipilih dengan mempergunakan teknik purposive sampling yaitu teknik pengumpulan sampel yang mempunyai kriteria sesuai dengan kebutuhan penelitian. Berikut adalah kriteria sampel yang akan diambil:

Perusahaan LQ45 non perbankan yang termasuk di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai dengan 2020;

Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan LQ45 periode 2016 sampai dengan 2020 secara berkelanjutan serta selalu berada dalam daftar perusahaan LQ45;

Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah.

Maka hasil dari penyaringan sampel pada perusahaan LQ45 yang termasuk di BEI selama periode waktu 2016-2020 dari penyaringan diatas terdapat 17 perusahaan dan jumlah data pengamatan dalam penelitian ini berjumlah 85 data pengamatan. Jenis data yang dipergunakan di penelitian ini adalah data kuantitatif, karena adanya data yang berupa angka. Angka tersebut bersumber dari setiap variabel yang ada di penelitian ini. Data didapatkan oleh peneliti dari laporan keuangan tiap tahun perusahaan yang tercatat dalam index LQ45 Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang dipergunakan di penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan. Pengumpulan data dikerjakan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu menggabungkan data sekunder yang didapat dari situs Website IDX dan website resmi dari setiap perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan program SPSS versi 23 dan program WarpPLS 7.0. Penggunaan program SPSS versi 23 digunakan untuk mengolah data regresi manajemen laba dan menganalisis statistik

deskriptif untuk semua variabel. Kemudian program WrapPLS 7.0 digunakan untuk pengujian hipotesis.

### Return saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor sebagai pengembalian dana dari kegiatan investasi dan risiko dari investasi yang telah dilakukan. Return saham sendiri terpecah menjadi dua yaitu return realisasi dan return ekspektasi, return realisasi adalah return telah diperoleh investor dari kegiatan investasi yang dilakukan. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang belum diterima oleh investor dan diharapkan dapat diperoleh dimasa mendatang.

$$\text{Return Saham (Ri)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Ri = Return Saham

Pt = Harga Penutupan Saham Akhir Tahun

Pt-1 = Harga Penutupan Saham Awal Tahun

### Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan pengelolaan laporan keuangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna menghasilkan earnings yang diharapkan dengan cara menaikkan atau menurunkan laba yang dapat memanfaatkan penggunaan kebijakan, metode atau perkiraan akuntansi dalam standar akuntansi yang berlaku. Manajemen laba dihitung menggunakan Discretionary Accruals (DA) dan dihitung dengan menggunakan Model Jones yang dimodifikasi, perhitungan dengan model dikatakan lebih akurat untuk mendeteksi adanya penerapan manajemen laba dalam suatu perusahaan, dengan perhitungan yaitu:

Menghitung Total Akrua

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

Penentuan Koefisien Regresi

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

Menghitung nilai Non Discretionary Accrual (NDA)

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

Menghitung Discretionary Accruals (DA)

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

Keterangan:

DA<sub>it</sub> = Discretionary Accruals pada periode t

TA<sub>it</sub> = Total akrual pada periode t

NI<sub>it</sub> = Laba bersih (net income) pada periode t

CFO<sub>it</sub> = Arus kas operasi pada periode t

NDA<sub>it</sub> = Non Discretionary accruals pada periode t

A<sub>it-1</sub> = Total aset pada periode t-1

ΔREC<sub>it</sub> = Piutang bersih pada periode t dikurangi piutang bersih pada periode t-1

ΔREV<sub>it</sub> = Pendapatan pada periode t dikurangi pendapatan pada periode t-1

PPE<sub>it</sub> = Aset Tetap berwujud kotor pada periode t

ε = Error term pada tahun t

β = Koefisien regresi

### Earning per Share

Earning per Share atau laba per lembar saham, dengan melihat laba per saham maka pemberi modal dan calon investor akan mempunyai gambaran jumlah rupiah yang akan dihasilkan dari setiap lembar saham yang dimilikinya.

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Biasa}} \times 100\%$$

### Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan oleh perusahaan untuk menyalurkan dividen atau menahan laba menjadi laba ditahan. Pertimbangan yang harus diperhatikan oleh manajer, karena pengelola internal perusahaan harus memperhitungkan hak investor yaitu memperoleh return dan kelanjutan hidup perusahaan diperiode selanjutnya dan menambah investasi perusahaan.

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 3.**  
Uji Analisis Deskriptif

| Variabel           | N  | Minimum  | Maksimum  | Mean       | Std. Deviation |
|--------------------|----|----------|-----------|------------|----------------|
| Manajemen Laba     | 85 | -0,0590  | 0,3370    | 0,107459   | 0,0772756      |
| Earning per Share  | 85 | 20,7100  | 5655,0000 | 668,416588 | 1055,6805549   |
| Kebijakan Dividen  | 85 | -67,5100 | 176,2400  | -0,681647  | 34,5711234     |
| Return Saham       | 85 | 0,0000   | 1,7660    | 0,526553   | 0,3210512      |
| Valid N (listwise) | 85 |          |           |            |                |

Berdasarkan pada Tabel 3 terlihat bahwa sampel penelitian ini sebanyak 85 sampel yang menunjukkan variabel manajemen laba memiliki nilai rata-rata sebesar 0,107459 apabila nilai pengungkapan lebih dari 0,107459 maka perusahaan dikatakan mempunyai nilai manajemen laba yang tinggi. Namun, apabila nilai manajemen laba kurang dari 0,107459 maka manajemen laba yang dilakukan perusahaan rendah. Manajemen laba sendiri memiliki nilai minimum sebesar -0,0590 serta nilai maksimum 0,3370. Variabel earning per share memiliki nilai rata-rata sebesar 668,416588 apabila nilai earning per share perusahaan lebih dari 668,416588 maka perusahaan memiliki laba per lembar saham yang tinggi. Namun, apabila nilai earning per share kurang dari 668,416588 maka, perusahaan memiliki laba per lembar saham yang kecil. Earning per share sendiri memiliki nilai minimum sebesar 20,7100 serta nilai maksimum sebesar 5655,0000.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar -0,681647 apabila perusahaan memiliki nilai kebijakan dividen lebih dari -0,681647 maka pembagian dividen yang dilakukan perusahaan tinggi. Namun, apabila nilai kebijakan dividen perusahaan lebih rendah dari -0,681647 maka pembagian dividen yang dilakukan perusahaan rendah. Kebijakan dividen sendiri memiliki nilai minimum sebesar -67,5100 serta nilai maksimum 176,2400. Variabel return saham memiliki nilai rata-rata sebesar 0,526553 apabila nilai return saham perusahaan lebih dari 0,526553 maka perusahaan memiliki return saham yang tinggi. Namun, apabila nilai return saham perusahaan kurang dari 0,526553 maka perusahaan memiliki return saham yang rendah. Return saham sendiri memiliki nilai minimum sebesar 0,0000 serta nilai maksimum 1,7660.

**Tabel 4.**  
Path Coefficients

|        | ML    | EPS    | KD | RS | KD*ML  | KD*EPS |
|--------|-------|--------|----|----|--------|--------|
| ML     |       |        |    |    |        |        |
| EPS    |       |        |    |    |        |        |
| KD     |       |        |    |    |        |        |
| RS     | 0.175 | -0.171 |    |    | -0.074 | 0.190  |
| KD*ML  |       |        |    |    |        |        |
| KD*EPS |       |        |    |    |        |        |

P-Values

|        | ML    | EPS   | KD | RS | KD*ML | KD*EPS |
|--------|-------|-------|----|----|-------|--------|
| ML     |       |       |    |    |       |        |
| EPS    |       |       |    |    |       |        |
| KD     |       |       |    |    |       |        |
| RS     | 0.046 | 0.050 |    |    | 0.244 | 0.034  |
| KD*ML  |       |       |    |    |       |        |
| KD*EPS |       |       |    |    |       |        |

### Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham

Berdasarkan Agency theory oleh Jensen & Meckling (1976), agent memiliki informasi asimetri dimana agent dapat memanfaatkan keuntungan tersebut untuk menampilkan kinerja perusahaan dalam keadaan baik dan unggul secara maksimal, hal ini yang mendorong agent melakukan manajemen laba dengan memanfaatkan kefleksibilitasnya dalam proses penyusunan laporan keuangan yang diperbolehkan oleh standar akuntansi yang berlaku.

Berdasarkan pada tabel 4 diketahui bahwa nilai path coefficients untuk variabel Manajemen Laba sebesar 0,175 yang menunjukkan bahwa Manajemen Laba memberikan pengaruh positif dengan nilai P-value 0,046 dimana kurang dari significance level yaitu 0,05. Artinya, Manajemen Laba

memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Dengan demikian, hipotesis 1 diterima. Dapat dilihat dari hasil penelitian di atas didapatkan hasil yaitu terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel manajemen laba terhadap return saham, dimana ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya nilai manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan return saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Pranata & A. Badera (2016); Ferdiansyah, Purnamasari (2012); dan Hawari & Putri (2020) yang mengatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan pada return saham, yakni peran manajemen dalam menentukan berapa besar laba yang akan diberitakan dalam laporan keuangan guna menarik pemberi dana untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga diharapkan melonjaknya harga saham dan return saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor merespon informasi laporan keuangan sebagai suatu fungsi guna mengambil keputusan investasi. Manajer perusahaan yang cenderung meningkatkan aset perusahaan dengan menggunakan manajemen laba dari sisi efisiensi, yang dapat meningkatkan laba di laporan keuangan guna memenuhi ekspektasi investor dengan memberikan gambaran bahwa perusahaan dapat tumbuh di masa depan. Manajemen laba yang diterapkan oleh perusahaan merupakan aktivitas yang etis dilakukan karena tidak menyalahi kebijakan akuntansi yang berlaku.

### **Pengaruh Earning per Share terhadap Return Saham**

Laporan keuangan menjadi sumber informasi bagi pengguna laporan keuangan, dimana informasi tersebut menjadi sinyal bagi investor. Signalling theory menggambarkan kinerja perusahaan melalui informasi laba berupa nilai EPS. Nilai EPS atau laba per lembar saham menandakan bahwa entitas berhasil mensejahterakan kemakmuran investor. Hal tersebut menandakan adanya sinyal positif dari perusahaan (good news), kabar baik dari perusahaan dapat mendorong investor untuk meningkatkan nilai modal yang ditanamkan di perusahaan.

Berdasarkan pada tabel 4 diketahui bahwa nilai path coefficients untuk variabel Earning per Share -0.171 dan nilai P-value 0,050 dimana kurang dari significance level yaitu 0,05. Artinya, Earning per Share memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Dengan demikian, hipotesis 2 ditolak. Earning per share dapat berpengaruh negatif terhadap return saham dikarenakan investor sudah menjual sahamnya pada tahun sebelumnya dan investor membeli kembali saham yang telah dijual di tahun berikutnya, oleh sebab itu pengaruh pada EPS yang akan dipengaruhi oleh laba setelah pajak yang digunakan untuk membiayai saham buy-back program. Program buy back ini menyebabkan EPS menurun namun return saham tetap meningkat (Aisah & Mandala, 2016).

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa penurunan yang terjadi pada earning per share akan berdampak pada peningkatan return saham perusahaan. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrioni (2016); Gunadi & Kesuma (2015); dan Handayani & Zulyanti (2018), menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham yakni kenaikan EPS berarti mencerminkan keadaan perusahaan yang sedang meningkat, keadaan keuangan yang sedang meningkat baik dalam penjualan maupun keuntungan yang diperoleh. Namun data pada objek perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh antar variabel manajemen laba terhadap return saham.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memperkuat Hubungan Manajemen Laba terhadap Return Saham**

Berdasarkan agency theory adanya pertentangan kepentingan antara pengelola dan pemodal dimana agen memerlukan dana guna menjalankan produksinya di periode yang mendatang, namun prinsipal juga menginginkan adanya keuntungan yang besar dari kegiatan investasinya. Kebijakan dividen sangat perlu diperhatikan mengenai pertimbangan dalam hal membagikan dividen atau menahan laba.

Berdasarkan pada tabel 4 diketahui bahwa nilai path coefficients untuk efek moderasi kebijakan dividen terhadap pengaruh manajemen laba terhadap return saham sebesar -0,074 dan nilai P-value sebesar 0,244 dimana lebih dari significance level yaitu 0,05. Artinya, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi (memperkuat) hubungan manajemen laba dengan return saham. Dengan demikian hipotesis 3 ditolak, kebijakan dividen memperlemah hubungan manajemen laba terhadap return saham, arah coefficient-nya menunjukkan arah negatif dan melebihi tingkat signifikansinya.

Dari pemaparan di atas diketahui bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memperkuat hubungan manajemen laba dan return saham, dimana meningkat atau

menurunnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak ada kaitannya dengan tinggi atau rendahnya laba perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan manajemen laba dan return saham, dalam penelitian Lahaya (2017), dividen payout ratio tidak berpengaruh terhadap perataan laba dikarenakan pemegang saham lebih tertarik terhadap return saham dikarenakan penghindaran pembayaran pajak dividen. Selanjutnya, keputusan kebijakan dividend payout ratio ditentukan oleh pemegang saham dalam RUPS yang mengakibatkan manajemen enggan melakukan perataan laba. Namun, oleh Budiasih (2009), menunjukan hasil bahwa dividend payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap praktik perataan laba. Hal serupa sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Pratama et al. (2019), yang menunjukkan hasil bahwa dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan pada income smoothing.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memperkuat Hubungan Earning per Share terhadap Return Saham**

Kebijakan dividen sering dihubungkan dengan signaling theory. pemodal akan menilai kinerja suatu perusahaan, saat perusahaan mendistribusikan dividen yang besar dapat memengaruhi investor untuk menilai baik perusahaan dan membagikan sinyal yang positif karena mengutamakan hak para investor, namun sebaliknya jika perusahaan mendistribusikan dividen dengan rendah maka dapat memengaruhi investor untuk menilai kurang baik perusahaan dan memberikan sinyal yang buruk karena tidak mengutamakan hak para investor.

Berdasarkan pada tabel 4 diketahui bahwa nilai path coefficients untuk efek moderasi kebijakan dividen terhadap pengaruh earning per share terhadap return saham sebesar 0.190 dan nilai P-value sebesar 0,034 dimana lebih dari significance level yaitu 0,05 Artinya, kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan earning per share dengan return saham. Dengan demikian hipotesis 4 diterima, kebijakan dividen memoderasi (memperkuat) hubungan earning per share terhadap return saham, arah coefficient-nya menunjukkan arah positif dan kurang dari tingkat signifikansinya.

Dari pemaparan di atas diketahui bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan earning per share dan return saham, hal ini memperlihatkan bahwa adanya pengaruh mengenai tinggi atau rendahnya nilai earning per share terhadap kebijakan dividen yang akan diambil. Diantini & Badjra (2016); dan Malik et al. (2013) menunjukkan hasil diperoleh bahwa earning per share berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut memperlihatkan bahwa semakin meningkat nilai EPS akan menghasilkan semakin tinggi laba dan peluang meningkatnya kuantitas dividen yang akan didistribusikan ke investor.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil uji hipotesis dan pembahasan maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah manajemen laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, maka hipotesis 1 diterima. Earning per share memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, maka hipotesis 2 ditolak. Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan manajemen laba dan return saham, maka hipotesis 3 ditolak. Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan earning per share dan return saham, maka hipotesis 4 diterima, artinya hal ini memperlihatkan bahwa adanya pengaruh mengenai tinggi atau rendahnya nilai earning per share terhadap kebijakan dividen yang akan diambil.

Kemudian saran yang peneliti usulkan baik untuk manajemen perusahaan, investor atau calon investor serta penelitian selanjutnya adalah manajemen memperhatikan kebijakan penerapan manajemen laba dalam meningkatkan laba, perusahaan yang menerapkan manajemen laba dapat mengurangi kualitas laba yang dihasilkan. Manajemen dapat meningkatkan laba dengan memaksimalkan kinerja operasional perusahaan. Manajemen diharapkan memberikan kepercayaan pada investor dengan menyampaikan informasi akuntansi berupa data penting finansial yang terdiri dari laporan keuangan, pembayaran dividen, harga saham dan lainnya yang berhubungan langsung dengan keputusan investor dalam menentukan kebijakan berinvestasi.

Lalu investor maupun calon investor melakukan tahapan analisis berupa: analisis fundamental dan analisis teknikal yaitu analisis mengenai kinerja perusahaan dan analisis mengenai pergerakan saham perusahaan, dengan tujuan mendapatkan informasi perkiraan keuntungan serta risiko dari investasi yang akan dijalankan.

Serta peneliti selanjutnya dapat menambahkan atau mengganti variabel moderasi Kebijakan Dividen berupa Kualitas Audit dan Corporate Governance, selain itu dapat menggunakan variabel independen lain selain Earning per Share berupa Kualitas Laba. Kemudian peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel serta menambahkan tahun pengamatan lebih dari 5 tahun agar memungkinkan memperoleh hasil yang berbeda dengan penelitian ini serta menggambarkan kondisi diberbagai perusahaan secara umum bukan hanya yang termasuk dalam indeks LQ45 sebagai hasil pembandingan dengan hasil penelitian dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aisah, A., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return on Equity, Earning Per Share, Firm Size Dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 6907.
- Budiasih, I. G. A. N. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jiab/article/view/2589/0>
- Diantini, O., & Badjra, I. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 6795.
- Febrioni, R. (2016). Pengaruh Return On Assets, Return On Equity, Earning Per Share, dan Current Ratio terhadap Return Saham(Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 3(3), 3439.
- Ferdiansyah, Purnamasari, D. (2012). Return Saham Dengan Kecerdasan Investor Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2011 ) Ferdiansyah Dian Purnamasari. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, IV(2), 15–37.
- Gunadi, G., & Kesuma, K. (2015). Pengaruh Roa, Der, Eps Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 1636–1647.
- Handayani, R., & Zulyanti, N. R. (2018). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Debt To Equity Ratio, (Der), Dan Return on Assets (Roa) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 615–620. <https://doi.org/10.30736/jpim.v3i1.143>
- Haryetti, & Ekayanti, R. A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bei Haryetti. *Jurnal Ekonomi*, 20(September), 71–87.
- Hawari, M. N., & Putri, Z. E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 13(1), 23–34. <https://doi.org/10.15408/akt.v13i1.16659>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Financial Economics*, 3(4).
- Lahaya, I. A. (2017). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Risiko Keuangan, Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Perataan Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Listing di Bursa Efek Indonesia). *Akuntabel: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 11–18. <https://doi.org/10.29264/jakt.v14i1.1321>
- Malik, F., Gul, S., Khan, M., & Rehman, S. (2013). Factors influencing corporate dividend payout decisions of financial and non-financial firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 35–47. <http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/4020>
- Pranata, S. A., & A. Badera, I. (2016). Pengaruh Perilaku Manajemen Laba Dan Kebijakan Dividen Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(3), 1642–1669.

- Pratama, D. W., Asmapane, S., & Lahaya, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Financial Leverages serta Dividend Payout Ratio terhadap Income Smoothing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. 4(4). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29264/jiam.v4i4.5498>
- Sihombing, M. J. T. (2019). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Armada Informatika*, 3(1), 56–69. <https://doi.org/10.36520/jai.v3i1.39>
- Suryani, A., Atikah, A., & Putri, H. T. (2019). The Effect of Related Party Transactions through Opportunistic Behaviour Management to Increase Firm Value. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 4(2), 64–72. [https://doi.org/10.35609/jfbr.2019.4.2\(3\)](https://doi.org/10.35609/jfbr.2019.4.2(3))
- Yusrianti, H., & Satria, A. (2014). Pengaruh Manajemen Laba (Earning Management) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jembatan: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(1), 1–18. <https://doi.org/https://doi.org/10.29259/jmbt.v11i1.3130>