

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut **Martalena dan Malinda (2011:2)** adalah sebagai berikut:

“Pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal. Jadi, pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal, baik dalam bentuk ekuitas maupun hutang jangka panjang”

Di dalam bab 1 pasal 1 angka 13 UU RI no 8 1995, pasar modal didefinisikan sebagai berikut:

“Pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Pasar modal menurut **Sunariyah (2011:4)** adalah sebagai berikut:

“Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.”

Dari beberapa uraian di atas kita dapat memahami bahwa pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan atas surat berharga.

Di tempat ini pula para pelaku pasar yaitu individu maupun badan usaha yang

mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi hubungan antara pemilik modal atau investor dengan peminjaman dana atau disebut emiten (perusahaan yang *go public*).

Menurut **Sunariyah (2011:5)** transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk:

1. Utang Berjangka (Jangka Pendek/Jangka Panjang)

Utang berjangka baik jangka pendek maupun jangka panjang merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana atau pemodal. Penerbitan surat berharga tersebut, dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis kepada para pihak untuk meminjam dana dengan disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Janji tertulis semacam itu dimungkinkan dan dijamin Hukum Dagang dan Hukum Perdata yang berlaku sah pada suatu negara. Disamping itu mekanisme yang berlaku dalam pasar modal memberikan jaminan kepada para pemodal/investor, bahwa emiten merupakan entitas yang dapat dipercaya keandalannya dalam melunasi kewajiban tersebut. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu:

- a. Surat Obligasi, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya bentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan *rate* tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, di atas tiga tahun.
- b. Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya *right*, waran, opsi dan *future*. Sekuritas kredit mempunyai hari jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah, yaitu antara satu sampai tigabulan.

2. Pernyertaan

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan atas perusahaan tersebut. Badan usaha yang membutuhkan pendanaan, menerbitkan surat berharga dan dijual kepada pemodal yang mengakibatkan para pemodal tersebut dapat memiliki sebagian perusahaan sebesar jumlah surat berharga yang dikuasainya. Surat berharga semacam ini umumnya disebut saham (*share*). Sebagai pemodal mereka berhak mendapat pembagian keuntungan secara periodik dari perusahaan sebagaimana layaknya pemilik mula-mula, yang disebut dengan dividen. Di samping hak yang terlekat dalam kepemilikan atas saham, terlekat pula kewajiban sebagai pemegang saham.

2.1.1.2 Peran dan Manfaat Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lainnya. Semua negara memiliki pasar modal, yang bertujuan menjadi fasilitator bagi kepentingan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali pada negara dengan perekonomian sosialis tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Menurut **Martalena dan Malinda (2011:5)** peran dan manfaat pasar modal antara lain:

1. Pasar Modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
2. Pasar Modal sebagai alternatif investasi.
3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

Menurut **Sunariyah (2011:7)** seberapa besar peran pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari lima segi, yaitu sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-beli. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan

transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Pada dewasa ini, kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan terkomputerisasi.

2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan atau emiten untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana pemodal menanam dananya dalam surat berharga atau sekuritas dan tingkat harga sekuritas dipasar dicerminkan kondisiperusahaan.
3. Pasar modal memberikan kesempatan pada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut pada setiap saat. Apabila tidak ada pasar modal, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat likuidasi perusahaan. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor kesulitan menerima uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima risiko rugi yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan

kepastian dalam menghindari risiko rugi, yang pada dasarnya tidak seorangpun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindari ketidakpastian di masa yang akan datang dengan segala bentuk risiko dapat diantisipasi sebelumnya dengan baik.

4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain dengan menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik. Apabila sebagian kecil saham tersebut sedikit demi sedikit berkembang dan meningkat jumlahnya maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri maka akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh pelaku pasar bursa, yang dengan sendirinya akan jauh lebih murah.

Kelima aspek tersebut di atas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau

dari sisi kepentingan para pelaku modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara Ekonomi Makro) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan nilai mata uang karena inflasi.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, misalnya rumah atau perhiasan.

3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.

2.1.1.3 Macam-macam Pasar Modal

Menurut **Sunariyah (2011:12)** macam-macam pasar modal ada beberapa macam, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa. Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar.

2.1.1.4 Struktur Pasar Modal

Struktur Pasar Modal Indonesia telah diatur oleh UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (www.idx.co.id):

1. Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga negara yang dibentuk berdasarkan UU No 21 tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan. OJK didirikan untuk menggantikan peran Bapepam-LK.

2. Bursa Efek

Merupakan lembaga resmi yang telah memperoleh izin resmi dari OJK selaku pihak yang berwenang untuk menjalankan perdagangan efek serta menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek.

3. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Bertugas untuk menyediakan jasa kliring serta penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

4. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Bertugas untuk menyediakan jasa custodian sentral serta penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien.

5. Perusahaan Efek

Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi.

6. Lembaga Penunjang

Lembaga penunjang Pasar Modal terdiri dari:

a. Biro Administrasi Efek (BAE)

Merupakan pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melakukan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

b. Bank Kustodian

Merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

c. Wali Amanat

Adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang. Tugasnya antara lain menghadiri Rapat Umum Pemegang

Obligasi (RUPO) dan mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam hubungan dengan emiten.

7. Profesi Penunjang

Profesi penunjang pasar modal terdiri dari:

a. Akuntan

Akuntan Publik adalah pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, serta memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik.

b. Konsultan Hukum

Konsultan hukum bertugas melakukan pemeriksaan secara menyeluruh dari segi hukum (legal audit), memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) terhadap emiten dan perusahaan public.

c. Penilai

Merupakan pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, kemudian menerbitkan dan menandatangani laporan penilai, yaitu pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai.

d. Notaris

Notaris adalah Pejabat Umum yang berwenang membuat Akta Anggaran Dasar dan Akta Perubahan Anggaran Dasar termasuk pembuatan Perjanjian Emisi Efek, Perjanjian Antar Peminjam Emisi Efek dan Perjanjian Agen Penjual, menyiapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) reksadana serta perubahannya, serta membuat berita acara RUPS.

8. Pemodal

Pemodal (*investor*) adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik maupun non domestik yang melakukan suatu bentuk penanaman modal (investasi) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang.

2.1.1.5 Instrumen Pasar Modal

Dalam pasar modal, banyak terdapat instrumen yang ditawarkan, antara lain saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Setiap instrumen memiliki karakteristik, keuntungan dan risiko yang berbeda-beda.

Tabel 2.1
Ringkasan Instrumen Pasar Modal Indonesia

Instrumen	Definisi	Keuntungan	Risiko
Saham	Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Capita lGain</i> • Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Capital loss</i> tidak ada pembagian dividen • Risiko likuiditas • Delisting

			dari bursa efek
Obligasi	Efek bersifat hutang	<ul style="list-style-type: none"> • Bunga dengan jumlah sertawaktu yang telah ditetapkan • <i>Capital gain</i> • Dapat dikonversi menjadi saham (untuk obligasi konversi) • Memiliki hak klaim pertama pada saat emiten dilikuidasi 	<ul style="list-style-type: none"> • Gagal bayar • Risiko tingkat sukubunga(<i>Interest rate risk</i>) • <i>Capital loss</i> • <i>Callability</i>
Bukti <i>right</i> (hak memesan efek terlebih dahulu)	Sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru perusahaan dengan harga dan dalam periode tertentu.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Capital gain</i> dengan <i>leverage</i>, jika bukti <i>right</i> ditukar dengan saham baru • <i>Capital gain</i> yang diperoleh di pasar sekunder 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Capital loss</i> dengan <i>leverage</i> • <i>Capital loss</i> yang diperoleh di pasar sekunder
Waran	Merupakan sekuritas yang melekat pada penerbitan saham maupun obligasi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham perusahaan dengan harga dan pada jangka waktu tertentu	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Capital gain</i> dengan <i>leverage</i>, jika waran dikonversikan menjadi saham baru • <i>Capital gain</i> yang diperoleh di pasar sekunder 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Capital loss</i> yang diperoleh di pasar sekunder

Reksadana	Saham, obligasi atau efek lain yang dibeli oleh sejumlah investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi profesional	<ul style="list-style-type: none"> • Tingkat pengembalian yang potensial • Pengelolaan dana oleh manajemen yang profesional 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Capital loss</i>, risiko likuidasi pada reksadana tertutup
Sebagai perbandingan: Deposito berjangka	Jenis tabungan pada bank dengan jangka waktu tertentu	<ul style="list-style-type: none"> • Bunga • Tidak ada <i>capital loss</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Tingkat suku bunga yang rendah • Tidak ada <i>capital gain</i>

Sumber: Martalena dan Malinda (2011)

2.1.2 Saham

2.1.2.1 Pengertian Saham

Menurut Fahmi dan Hadi (2011:68) saham adalah:

- Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- Persediaan yang siap dijual.

Menurut Martalenda dan Malinda (2011:12) saham adalah:

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atau pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”

2.1.2.2 Jenis-jenis Saham

Jenis saham yang dicari investor tergantung dari tujuan investasi dan

program investasinya. Oleh karena itu setiap investor diharapkan mampu memahami dengan baik klasifikasi dan jenis-jenis saham yang diperdagangkan di pasar modal karena akan memberikan manfaat bagi para investor untuk mendapat keuntungan yang diharapkan serta menghindari kerugian.

Adapun uraian lengkap tentang klasifikasi saham menurut **Fahmi dan Hadi (2011:68)** adalah sebagai berikut:

a. *Common Stock* (Saham Biasa)

Common Stock (saham biasa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

b. *Preferred Stock* (Saham Istimewa)

Preferred stock (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

2.1.3 Indeks Harga Saham

2.1.3.1 Pengertian Indeks Harga Saham

Pengertian Indeks Harga Saham menurut **Martalena dan Malinda (2011:99)** adalah:

“Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu”.

Menurut Sunariyah (2011:162) Indeks Harga Saham adalah sebagai berikut:

“Indeks harga saham merupakan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham di Bursa Efek Indonesia”.

Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui tren pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator yang penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham.

2.1.3.2 Jenis-jenis Indeks Harga Saham

Menurut data terbaru www.idx.co.id, saat ini di Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks saham. Indeks-indeks tersebut adalah:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan

IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

2. Indeks Sektoral

Menggunakan semua perusahaan tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.

3. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan.

4. Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

5. Indeks Kompas100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria yang sudah di tentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan.

6. Indeks BISNIS-27

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal, atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelolaperusahaan.

7. Indeks PEFINDO25

Kerja sama antara Bursa Efek dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (*Small Medium Enterprise/SME*). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Asset, tingkat pengembalian modal (*Return on Equity/ROE*) dan opini akuntan publik. Selain kriteria di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki public.

8. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari *Sustainable Responsible Investment*. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria seperti: Total Aset, *Price Earnings Ratio* (PER), dan *FreeFloat*.

9. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.

10. Indeks Papan Pengembangan

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

11. Indeks Individual

Indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

2.1.4 Return Saham

2.1.4.1 Pengertian Return Saham

Setiap investor mengahrapkan *return* yang tinggi atas investasinya. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi.

Menurut **Jogiyanto (2010:111)** pengertian return saham adalah:

“*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang”.

Menurut **Gitman (2008:248)** pengertian *return* saham adalah:

“*The return on common equity is measured as the total gain or loss experienced on behalf of it's owner over a given period of time. It is commonly stated as a change in value plus any cash distribution during the period, percentage of the beginning-of-period investment value*”

Artinya *return* saham atau tingkat pengembalian saham yang dimaksud adalah tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan saham ditambah dengan perubahan harga saham lalu dibagikan dengan harga saham paa saat awal investasi.

2.1.4.2 Return Sesungguhnya

Menurut **Jogiyanto (2003:416)** *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada periode tertentu yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. *Return* sesungguhnya diukur menggunakan *return* total yang merupakan *return* keseluruhan dari investasi. Data menggunakan harga saham

harian. *Return* sesungguhnya dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t : *Return* sesungguhnya saham pada periode t

P_t : Harga saham pada hari t

P_{t-1} : Harga saham pada hari t-1

2.1.5 Teori Keagenan

Pengertian *Agency Theory* menurut **Scott (2015:358)** adalah:

“Agency Theory is a branch of game theory that studies the design of contracts to motivate a rational agent to act on behalf of a principal when the agent’s interests would otherwise conflict with those of the principal”.

Konflik keagenan (*agency conflict*) yang ditimbulkan oleh tindakan perataan laba dipicu dari adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agent*). Misalnya, manajemen selaku pengelola perusahaan memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak dan lebih dahulu daripada pemegang saham sehingga terjadi asimetri informasi yang memungkinkan manajemen melakukan praktek akuntansi dengan orientasi pada laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Asimetri informasi adalah masalah-masalah yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak dan sebagai akibatnya, ketika konsekuensi-konsekuensi tertentu tidak dipertimbangkan oleh masing-masing yang bersangkutan (Hendriksen,2005:221).

Agency Theory memiliki asumsi bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pihak *principal* menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi, yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Sedangkan *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya, antara lain dalam hal memperoleh kompensasi/bonus/intensif yang memadai dan sebesar-besarnya atas kinerjanya. Makin tinggi laba, harga saham dan dividen semakin besar, maka *agent* dianggap berhasil dan berkinerja baik sehingga laya untuk mendapatkan intensif yang tinggi (Rachmawati, 2012).

Agent pun memenuhi tuntutan dari *principal* agar mendapatkan kompensasi yang tinggi. Sehingga bila tidak ada pengawasan yang memadai maka sang *agent* dapat memainkan beberapa kondisi perusahaan seolah-olah mencapai target dan laba perusahaan menjadi tinggi. Permainan tersebut biasanya terjadi atas inisiatif dari *agent* karena motif di atas, yang selanjutnya dikenal dengan manajemen laba (*earningsmanagement*).

2.1.6 Manajemen Laba

2.1.6.1 Pengertian Manajemen Laba

Informasi laba sebagai bagian dari laporan keuangan, sering menjadi target rekayasa melalui tindakan oportunistis manajemen untuk memaksimalkan kepuasannya, tetapi dapat merugikan pemegang saham atau investor. Tindakan oportunistis tersebut dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi tertentu, sehingga laba perusahaan dapat diatur, dinaikkan atau diturunkan sesuai dengan keinginannya. Perilaku manajemen untuk mengatur laba sesuai dengan

keinginannya tersebut dikenal dengan istilah manajemen laba (*earnings management*) (Nuryaman, 2008). Berikut ini adalah pengertian manajemen laba menurut para ahli, yaitu:

Menurut **Scott (2015:445)** manajemen laba adalah:

“Earnings management is the choice by a manager of accounting policies so as to achieve some specific objective”

Kutipan di atas dapat diartikan bahwa manajemen laba adalah suatu tindakan manajer yang dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu.

Menurut **Kieso (2011; 145)** manajemen laba adalah:

“Earnings management is often defined as the planned timing of revenues, expenses, gains, and losses to smooth out bumps in earnings”

Kutipan di atas dapat diartikan bahwa manajemen laba sering didefinisikan sebagai perencanaan waktu dari pendapatan, beban, keuntungan dan kerugian untuk meratakan fluktuasi laba.

Menurut **Fisher dan Rosenzweig 1995** dalam Sulistyanto 2008

“Manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelolanya tanpa menyebabkan kenaikan (penurunan) keuntungan ekonomi perusahaan jangka panjang.”

Menurut **Badruzaman (2013:1)** manajemen laba adalah:

“Cara yang ditempuh manajemen dalam mengelola perusahaan melalui pemilihan kebijakan akuntansi tertentu dengan tujuan untuk meningkatkan atau menurunkan laba bersih dan nilai perusahaan sesuai dengan harapan manajemen.”

Berdasarkan pengertian para ahli diatas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajer dengan cara memanipulasi data informasi akuntansi atau menyajikan informasi akuntansi yang tidak sebesar-besarnya agar jumlah laba yang tercatat dalam laporan keuangan sesuai dengan keinginan manajer, baik untuk kepentingan pribadi maupun kepentingan perusahaan. Beberapa tujuan manajemen melakukan praktik manajemen laba, yaitu untuk menghindari kerugian, menghindari pelaporan penurunan laba, *avoiding failing meet or beat analyst forecast*, dan *invoke an erangings big bath* (Suranggane, 2007:80).

2.1.6.2 Klasifikasi Manajemen Laba

Earnings management dapat diklasifikasikan kedalam dua klasifikasi utama, seperti yang dikemukakan oleh **Usman Sastradipraja (2010:33)** sebagai berikut:

1. Cosmetic Earnings Management

Cosmetic earnings management terjadi jika manajer memanipulasi akrual yang tidak memiliki konsekuensi *cash flow*. Teknik ini merupakan hasil dari kebebasan dalam akuntansi akrual. Akuntansi akrual membutuhkan estimasi dan pertimbangan (*judgement*) yang mengakibatkan manajer memiliki kebebasan dalam menetapkan kebijakan akuntansi. Meskipun kebebasan ini memberikan kesempatan bagi manajer untuk menyajikan gambaran aktivitas usaha perusahaan yang lebih informatif, namun kebiasaan ini juga memungkinkan mereka

mempercantik laporan keuangan (*window-dress financial statement*) dan mengelola *earnings*.

2. *Real Earnings Management*

Real earnings management terjadi jika manajer melakukan aktivitas dengan konsekuensi *cash flow* intensif untuk melakukan *earnings management* mempengaruhi keputusan *investing* dan *financing* oleh manajer. *Real earnings management* lebih bermasalah dibandingkan dengan *cosmetic earnings management*, karena mencerminkan keputusan usaha yang sering kali mengurangi kekayaan pemegang saham.

2.1.6.3 Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott (2015:454), terdapat beberapa motivasi yang mendorong seorang manajer melakukan manajemen laba, yaitu:

1. Pola Bonus (*Bonus Plan*)

Pola motivasi ini diasumsikan bahwa manajer akan memilih prosedur akuntansi yang meningkatkan keuntungan yang dilaporkan dalam upaya untuk memaksimalkan imbalan bonus.

2. Perjanjian Hutang (*Debt Covenants*)

Motivasi ini muncul ketika perusahaan melakukan perjanjian hutang jangka panjang yang berisikan perjanjian untuk melindungi pemberi pinjaman dari aksi manajer yang tidak sesuai dengan pemberi pinjaman, seperti dividen yang berlebihan, pinjaman tambahan, atau membiarkan modal kerja atau laporan ekuitas jatuh dibawah tingkat yang ditetapkan,

semua aktivitas yang dapat mencairkan sekuritas pemberi pinjaman.

3. Biaya Politis (*Political Cost*)

Banyak perusahaan yang secara politis nampak jelas. Motivasi praktik *earnings management* biasanya dialami oleh perusahaan-perusahaan besar, karena aktivitas operasi mereka menyentuh sebagian besar masyarakat. Perusahaan-perusahaan seperti itu akan mengatur labanya untuk mengurangi penampakannya, sebagai contoh untuk mengurangi biaya politis dan pengawasan dari pemerintah dilakukan dengan cara penurunan laba.

4. Pajak (*Taxation Motivation*)

Pajak mungkin merupakan motivasi yang paling jelas dalam *earnings management*. Bagaimana pun juga, bagian dalam perusahaan yang menangani pajak cenderung untuk menjalankan peraturan akuntansinya sendiri untuk mengakulasikan pendapatan kena pajak, dengan demikian mengurangi ruang perusahaan untuk melakukan *manuver*. Dalam hal ini manajer berusaha menurunkan laba untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar.

5. Pergantian Pimpinan (*Change of Chief Executive Officer*)

Earnings management diperkirakan terjadi pada periode pergantian pemimpin. Contohnya, motivasi perencanaan bonus memprediksi bahwa pimpinan yang akan pensiun akan secara khusus membuat strategi *income maximization* untuk meningkatkan bonus mereka. Begitu juga pimpinan

dari perusahaan berkinerja buruk mungkin akan melakukan *income maximization* untuk mencegah atau menunda pemecatan.

Tabel 2.2
Kondisi dan Motivasi *Earnings Management*

No	Kondisi	Motivasi
1	Laba rendah	Menghindari penurunan harga saham
2	Persiapan IPO (<i>Initial Public Offering</i>)	Memperoleh harga saham optimal
3	Laba diluar <i>Bogey</i> dan <i>Caps</i>	Selalu memperoleh bonus
4	Sasaran politis	Mengurangi <i>political cost</i>
5	<i>Debt covenant</i>	Menghindari <i>penalty</i>
6	Laba diluar garis trend	Menghindari respon negatif pasar
7	<i>Volatility</i> laba	<i>Income smoothing</i>
8	Penggantian top manajemen	<i>Take a bath</i>
9	Kerugian besar di masa yang lalu	<i>Reversing of accruals</i>

Sumber: *Badruzzaman (2010)*

2.1.6.4 Pola Manajemen Laba

Menurut Scott (2015:447) terdapat beberapa pola manajemen laba, yaitu:

1. *Taking Bath*

Pola ini terjadi selama ada tekanan dari organisasi pada saat pergantian manajemen baru yaitu dengan mengakui kegagalan yang ada sebagai kesalahan manajemen yang lama sehingga manajemen baru mempunyai peluang yang besar untuk memperoleh laba. Konsekuensinya manajemen melakukan pembersihan diri dengan membebaskan perkiraan di biaya di masa mendatang.

2. *Income Minimization (Penurunan Laba)*

Pola ini mirip dengan *taking bath* tapi kurang ekstrim. Pola ini dilakukan saat profitabilitas perusahaan tinggi agar tidak mendapat perhatian pihak-pihak lain yang berkepentingan (aspek *political cost*).

3. *Income Maximization (Penaikan Laba)*

Dimaksudkan untuk memperoleh bonus yang lebih besar, dimana laba yang dilaporkan masih berada di atas batas bawah, dan, jika ada, dibawah batas atas dari yang ditetapkan. Pola ini dapat dilakukan dengan mengakui pendapatan terlebih dahulu, menunda pengakuan beban, dan lain-lain.

4. *Income Smoothing (Perataan Laba)*

Bentuk *earnings management* ini merupakan yang paling digemari oleh manajer. Jika manajer termasuk tipe *risk-averse*, maka mereka lebih suka mengurangi variabilitas bonus sehingga cenderung melakukan perataan laba. Perusahaan juga mungkin melakukan perataan laba bersihnya untuk pelaporan eksternal. Hal ini ditunjukkan untuk penyampaian informasi ke pasar dalam meramalkan pertumbuhan laba jangka panjang perusahaan.

2.1.6.5 Teknik Manajemen Laba

Menurut Badruzzaman (2010), beberapa teknik untuk melakukan manajemen laba adalah sebagai berikut:

a. *Earnings Management within Boundary of GAAP*

1. Perubahan metode penyusutan

2. Perubahan masa manfaat aset yang akan disusutkan
3. Perubahan estimasi nilai sisa aset yang disusutkan
4. Penentuan penyisihan piutang tak tertagih
5. Penentuan penyisihan kewajiban garansi
6. Penilaian penyisihan untuk *deffered tax assets*
7. Estimasi tahap penyelesaian *long-term contract*
8. Estimasi kemungkinan terjadinya klaim atas kontrak
9. Estimasi penurunan nilai investasi
10. Estimasi jumlah beban akrual atas restrukturisasi
11. Menentukan perlunya penurunan nilai persediaan
12. Estimasi beban akrual lingkungan
13. Membuat asumsi akrual untuk *pension plan*
14. Menentukan nilai *research and development cost* yang boleh diakui
15. Mengubah periode amortisasi *intangible asset*
16. Memutuskan kapitalisasi biaya-biaya tertentu
17. Menentukan apakah investasi mengakibatkan adanya pengaruh signifikan terhadap *investee*
18. Menentukan permanen atau tidaknya suatu penurunan nilai investasi jangka panjang

b. *Abusive Earnings Management*

1. Mempercepat *revenue recognition* yang seharusnya menjadi pendapatan periode berikutnya, atau bahkan mengakui pendapatan fiktif.

2. Mencatat *understated expense*

2.1.6.6 Metode Pendeteksian Manajemen Laba

Penelitian yang berkaitan dengan deteksi *earning management* selain bertujuan untuk memahami dorongan yang melandasi perilaku tersebut juga untuk memahami teknik yang dapat digunakan dalam mendeteksi perilaku tersebut. Pada kenyataannya, perusahaan yang terdaftar di pasar modal tidak seluruhnya terbebas dari *earning management*, meskipun perusahaan tersebut telah diaudit oleh auditor independen. Apalagi dengan kebebasan yang diberikan Standar Akuntansi Keuangan, maka perusahaan dapat beralih menggunakan suatu fasilitas atas manipulasi yang digunakan (Restuwulan, 2013).

Secara umum ada tiga cara yang telah dihasilkan para peneliti untuk mendeteksi manajemen laba yaitu:

1. Model Berbasis *Aggregate Accrual*

Model berbasis *aggregate accrual* yaitu model yang digunakan untuk mendeteksi aktivitas rekayasa dengan menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba. Model ini pertama kali dikembangkan oleh Healy (1985), De Angelo (1986), dan Jones (1991). Selanjutnya Dechow, Sloan, dan Sweeney (1995) mengembangkan model Jones menjadi model Jones yang dimodifikasi (*modified Jones model*). Model-model ini menggunakan total akrual dan model regresi untuk menghitung akrual yang diharapkan (*expected accruals*) dan akrual yang tidak diharapkan (*unexpected accruals*) (Sulistyanto, 2008).

a) Model Healy (1985)

Model Healy (1985) merupakan model yang relatif sederhana karena menggunakan total akrual (*total accruals*) sebagai proksi manajemen laba.

Alasan penggunaan total akrual adalah sebagai berikut:

- Total akrual memiliki potensi untuk mengungkap cara-cara manajemen laba baik itu menaikkan maupun menurunkan laba.
- Total akrual mencerminkan keputusan manajemen, yaitu untuk menghapus aset, pengakuan atau penundaan pendapatan dan menganggap biaya atau modal suatu pengeluaran.

Model Healy (1985):

$$TA_{it} = (\Delta Ca_{it} - \Delta Cl_{it} - \Delta Cash_{it} - \Delta STD_{it} - Dep_{it}) / (A_{it-1})$$

Keterangan :

TA_{it} : Total akrual perusahaan i pada periode t

ΔCa_{it} : Perubahan dalam aktiva lancar perusahaan i pada periode ke t

ΔCl_{it} : Perubahan dalam hutang lancar perusahaan i pada periode ke t

$\Delta Cash_{it}$: Perubahan dalam kas dan ekuivalen kas perusahaan i pada periode ke t

ΔSTD_{it} : Perubahan dalam hutang jangka panjang yang termasuk dalam hutang lancar perusahaan i pada periode ke t

Dep_{it} : Biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i pada periode ke t

A_{it-1} : Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1

b) Model De Angelo (1986)

De Angelo (1986) mengasumsikan bahwa tingkat akrual yang *nondiscretionary* mengikuti pola *random walk*. Dengan demikian tingkat akrual yang *nondiscretionary* perusahaan *i* pada periode *t* diasumsikan sama dengan tingkat akrual yang *nondiscretionary* pada periode ke *t-1*. Jadi, selisih total akrual antara periode *t* dan *t-1* merupakan tingkat akrual *discretionary*. Dalam model ini, De Angelo menggunakan total akrual *t-1* sebagai akrual *nondiscretionary*.

Model De Angelo (1986):

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

Keterangan :

DA_{it} : *Discretionary accruals* perusahaan *i* pada periode ke *t*

TA_{it} : *Total accruals* perusahaan *i* pada periode ke *t*

TA_{it-1} : *Total accruals* perusahaan *i* pada periode ke *t-1*

A_{it-1} : Total aktiva perusahaan *i* pada periode ke *t-1*

c) Model Jones (1991)

Dalam penelitian Jones menggunakan dasar model Healy (1985). Jones mengembangkan model untuk memisahkan *discretionary accruals* dari *nondiscretionary accruals*. Nilai dari *discretionary accruals* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - [\alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta RE_{vit}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})] + \varepsilon$$

Keterangan:

DA_{it} : *Discretionary accruals* perusahaan *i* pada periode *t*

T_{ait}	: <i>Total accruals</i> perusahaan i pada periode t
A_{it-1}	: Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1
ΔREV_{it}	: Perubahan <i>revenue</i> perusahaan i pada periode ke t
PPE_{it}	: Aktiva tetap perusahaan i pada periode ke t
ε	: Error term

d) Model Friedlan (1994)

Model Friedlan merupakan pengembangan model Healy (1985) dan model De Angelo (1986). Perhitungan *discretionary accruals* menurut model Friedlan adalah sebagai berikut:

$$DAC_{pt} = (TAC_{pt} / SALE_{pt}) - (TAC_{pd} / SALE_{pd})$$

Keterangan :

DAC_{pt}	: <i>Discretionary accruals</i> pada periode tes
TAC_{pt}	: <i>Total accruals</i> pada periode tes
TAC_{pd}	: <i>Total accruals</i> pada periode dasar
$SALE_{pt}$: Penjualan pada periode tes
$SALE_{pd}$: Penjualan pada periode dasar

e) Model Modifikasi Jones

Dechow dkk (1995) menguji berbagai alternatif model akrual dan mereka menyatakan bahwa model modifikasi Jones adalah model yang paling baik untuk menguji manajemen laba. Model modifikasi Jones adalah sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - [\alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})] + \varepsilon$$

Keterangan :

DA_{it}	: <i>Discretionary accruals</i> perusahaan i pada periode t
-----------	---

Ta_{it}	: Total accruals perusahaan i pada periode t
A_{it-1}	: Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1
ΔREV_{it}	: Perubahan <i>revenue</i> perusahaan i pada periode ke t
PPE_{it}	: Aktiva tetap perusahaan i pada periode ke t
ε	: Error term
ΔREC_{it}	: Perubahan piutang dagang perusahaan i pada periode t

2. Model Berbasis *Specific Accruals*

Model yang berbasis akrual khusus (*specific accruals*), yaitu pendekatan yang menghitung akrual sebagai proksi manajemen laba dengan menggunakan item atau komponen laporan keuangan tertentu dari industri tertentu, misalnya piutang tak tertagih dari sektor industri tertentu atau cadangan kerugian piutang dari industri asuransi (Sulistyanto, 2008).

3. Model Berbasis *Distribution of Earnings After Management*

Model *distribution of earnings* dikembangkan oleh Burgtähler dan Dichev, DeGeorge, Patel, dan Zeckhauser, serta Myers dan Skinner. Pendekatan ini dikembangkan dengan melakukan pengujian secara statistik terhadap komponen-komponen laba untuk mendeteksi faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan laba. Model ini terfokus pada pergerakan laba disekitar *benchmark* yang dipakai, misalkan laba kuartal sebelumnya, untuk menguji apakah *incidence* jumlah yang berada di atas maupun di bawah *benchmark* telah didistribusikan secara merata, atau merefleksikan ketidakberlanjutan kewajiban untuk menjalankan kebijakan yang telah dibuat. (Sulistyanto, 2008).

2.2 Penelitian Tedahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Indikator	Hasil Penelitian	Perbedaan/Persamaan
1	Handayani, Tri (2009)	<i>Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham (Studi Survey pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)</i>	Manajemen Laba	<i>Hasil penelitian menyatakan bahwa manajemen laba dinyatakan berpengaruh negative terhadap return saham.</i>	Perbedaan: Lokasi penelitian Persamaan: Manajemen Laba <i>Return Saham</i>
2	Suhoko (2009)	<i>Analisa Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham</i>	Manajemen Laba	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal tersebut dikarenakan pengaruhnya hanya sebesar 3,2%	Perbedaan: Lokasi penelitian Persamaan: Manajemen Laba <i>Return Saham</i>
3	Tariq Nurman (2009)	<i>Pengaruh Praktik Earnings Management terhadap Abnormal Return Saham (penelitian dilakukan pada perusahaan – perusahaan Manufaktur yang Termasuk</i>	Manajemen Laba	Hasil penelitian menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negative pada abnormal saham	Perbedaan: Lokasi penelitian <i>Abnormal Return</i> Persamaan: Manajemen Laba

		<i>dalam LQ45 di BEI Selama Tahun 2007-2008)</i>			
4	Ragmawati, Thia (2012)	<i>Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham (survei pada perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia)</i>	Manajemen Laba	Hasil penelitian menyatakan bahwa manajemen laba yang diproksikan dengan discretionary accruals memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return saham yang diproksikan dengan abnormal return	Perbedaan: Lokasi penelitian Persamaan: Manajemen Laba <i>Return Saham</i>
5	Putra, Pandu P (2012)	<i>Pengaruh Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil Terhadap Return Saham</i>	Manajemen Laba	Hasil penelitian menyatakan bahwa manajemen laba melalui manipulasi aktifitas riil pada model regresi pertama memiliki pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan pada model regresi kedua dan ketiga memiliki pengaruh negative signifikan terhadap return saham.	Perbedaan: Lokasi penelitian Persamaan: Manajemen Laba <i>Return Saham</i>

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Return Saham*

Teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Pemegang saham menyediakan dana yang dibutuhkan untuk menjalankan perusahaan, sedangkan manajemen berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab terhadap pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013)

Menurut Meisser (2006:7) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan. Pertama terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik, dan yang kedua terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Manajer memiliki dorongan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang dapat memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik untuk mendapatkan bonus dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tindakan ini dikenal dengan manajemen laba (*earnings management*) yang didefinisikan sebagai usaha pihak manajer yang disengaja untuk memanipulasi laporan keuangan dalam batasan yang dibolehkan oleh prinsip-prinsip akuntansi dengan tujuan untuk kepentingan manajer (Meutia, 2004:334).

Investasi dapat dilakukan dipasar modal. Menurut Sitompul (2000:3) pasar

modal adalah:

“An organized market or exchange where share (stocks) are trade”

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal ini adalah suatu pasar di mana berbagai jenis efek-efek diperdagangkan. Efek adalah obligasi, saham, *warrant*, *right*, opsi, dan sebagainya. Salah satu efek yang paling populer diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Menurut Darmadji (2001:8), saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan.

Dengan membeli saham, para pemodal berharap akan mendapatkan dividen dan keuntungan (*capital gains*) pada saat sahamnya dijual kembali. Namun di saat yang sama investor harus siap dengan segala risiko bila hal sebaliknya terjadi, yaitu kerugian dalam berinvestasi. Tujuan utama investor berinvestasi adalah mendapatkan *return* yang maksimal. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997 dalam Adiliawan, 2010).

Harga saham cenderung berubah-ubah karena berbagai kondisi. Perubahan harga saham yang terus menerus inilah yang menyebabkan investor perlu melakukan analisis ketika akan melakukan investasi. Salah satu langkah yang perlu dilakukan dalam melakukan investasi adalah dengan melakukan analisis fundamental. Menurut Martalena dan Malinda (2011:47) analisis fundamental mempraktikkan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan

datang. Informasi laba dalam laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan salah satu kunci investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa informasi laba pada perusahaan yang melakukan manajemen laba (*earnings management*) dapat mengakibatkan investor salah dalam mengambil keputusan. Tingginya tingkat manajemen laba (*earnings management*) pada suatu perusahaan menunjukkan juga tingginya risiko yang akan dihadapi oleh investor, juga dapat mengakibatkan semakin rendahnya *return* saham yang akan diterima investor.

Penelitian mengenai hal ini telah dilakukan oleh Handayani (2009), dimana manajemen laba (*earnings management*) dinyatakan berpengaruh negatif terhadap *return* saham sebesar 2,9%. Penelitian tersebut dilakukan pada 112 perusahaan sektor manufaktur pada periode 2007 yang terdaftar di bursa efek.

Penelitian yang dilakukan Suhoko (2009) menunjukkan bahwa manajemen laba (*earnings management*) dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perubahan *return* saham dipengaruhi oleh *discretionary accruals* sebesar 3,2%. Penelitian tersebut dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 semester ke satu pada periode tahun 2004-2007 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

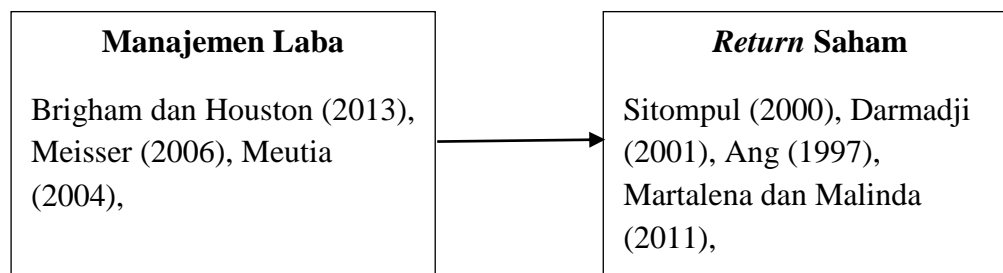
Penelitian yang dilakukan oleh Thariq (2009) menyatakan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif pada abnormal *return* saham. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2008.

Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2012) yang menyatakan

bahwa manajemen laba yang diproksikan dengan *discretionary accruals* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham yang diproksikan dengan *abnormal return*. Besarnya pengaruh manajemen laba dengan *return* saham tersebut sebesar 11,1%. Penelitian tersebut dilakukan pada 149 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Putra (2012) menyatakan bahwa manajemen laba melalui manipulasi aktifitas riil pada model regresi pertama memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan pada model regresi kedua dan ketiga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh antara manajemen laba melalui manipulasi aktifitas riil dengan *return* saham pada model regresi pertama sebesar 0,8%, begitu pula model regresi kedua sebesar 7,4% dan model regresi ketiga sebesar 6,1%. Penelitian tersebut dilakukan pada 98 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen berupa manajemen laba. Sedangkan variabel dependen berupa *return* saham. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan pernyataan tentang dugaan terdapatnya hubungan secara logis antar dua atau lebih variabel penelitian, yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji (Nuryaman dan Christina, (2015:69). Berdasarkan identifikasi permasalahan yang telah diuraikan, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_a : Manajemen laba berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur

H_0 : Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur