

PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP RETURN SAHAM

Dien Sefty Framita, Dian Maulita, Stanlyano Gracia
Akuntansi, Universitas Serang Raya, Banten, Indonesia
E-mail: seftydien@gmail.com

Abstrak

Jumlah perusahaan manufaktur di BEI yang fluktuatif dan penurunan return saham menimbulkan kekhawatiran investor. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh manajemen laba dan struktur kepemilikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, dengan jenis dan sumber data yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Populasi dan sampel penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling* dan menghasilkan sebanyak 415 sampel data diolah yang telah memenuhi kriteria. Metode analisis dilakukan melalui uji asumsi klasik, uji statistik deskriptif, uji regresi linear berganda, uji hipotesis, dan uji determinasi. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sementara itu, manajemen laba dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menegaskan pentingnya keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, dan Return Saham

THE INFLUENCE OF EARNINGS MANAGEMENT AND OWNERSHIP STRUCTURE ON STOCK RETURNS

Abstract

The fluctuating number of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and declining stock returns have raised investor concerns. This study aims to examine the effect of earnings management and ownership structure on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. This research employs quantitative research methods, with secondary data sources obtained from company annual reports. The population and sample of this study were the annual reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in 415 processed data samples that met the criteria. The analysis method used classical assumption tests, descriptive statistics tests, multiple linear regression tests, hypothesis tests, and determination tests. The results indicate that only managerial ownership has a significant effect on stock returns. Meanwhile, earnings management and institutional ownership do not significantly influence stock returns. This emphasizes the importance of management involvement in share ownership to improve company performance.

Keywords: Earnings Manajement, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Stock Return

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur memiliki peranan strategis dalam perekonomian Indonesia, tercermin dari kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional serta dinamika jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun, dalam lima tahun terakhir, sektor ini menghadapi fluktuasi signifikan, baik dari sisi jumlah emiten maupun kinerja return saham. Pandemi COVID-19 pada tahun 2020, misalnya, menurunkan jumlah perusahaan manufaktur di BEI hingga 11% dan menyebabkan kontraksi PDB sektor manufaktur sebesar 2,93%. Meski terjadi pemulihan sejak 2021, tren return saham sejumlah perusahaan manufaktur masih menunjukkan penurunan yang menimbulkan kekhawatiran bagi investor.

Fenomena tersebut mendorong perhatian terhadap faktor-faktor internal perusahaan yang memengaruhi persepsi investor dan kinerja saham. Dua faktor penting yang kerap dikaji adalah praktik manajemen laba dan struktur kepemilikan. Manajemen laba, yakni upaya manajemen dalam mengatur laba melalui kebijakan akuntansi tertentu, berpotensi mengurangi kualitas informasi keuangan dan menyesatkan investor dalam pengambilan keputusan. Kasus manipulasi laporan keuangan PT Kimia Farma pada 2001 merupakan contoh nyata dampak negatif praktik ini terhadap kepercayaan pasar.

Selain itu, struktur kepemilikan turut menentukan arah kebijakan perusahaan serta tingkat transparansi dan akuntabilitas manajerial. Kepemilikan manajerial dianggap dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sementara kepemilikan institusional memiliki potensi untuk memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen. Perubahan signifikan dalam struktur kepemilikan juga dapat memengaruhi kebijakan strategis perusahaan dan, pada akhirnya, return saham.

Meskipun berbagai penelitian sebelumnya telah menelaah hubungan antara manajemen laba, struktur kepemilikan, dan return saham, hasil temuan masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Selain itu, kajian khusus pada perusahaan manufaktur di Indonesia dengan periode terkini relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba dan struktur kepemilikan— yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional— terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

LANDASAN TEORI

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer (*agen*) sebagai pihak yang mengelola serta melaksanakan kebijakan perusahaan (Scott, 2015). Teori ini berasumsi bahwa prinsipal berfokus pada peningkatan nilai perusahaan guna memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, sedangkan agen cenderung berorientasi pada kompensasi dan kepuasan pribadi. Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan potensi konflik yang dikenal sebagai konflik keagenan.

Konflik keagenan muncul akibat adanya asimetri informasi, yakni kondisi di mana manajer memiliki informasi lebih banyak mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Situasi ini memungkinkan agen bertindak oportunistik apabila tidak terdapat mekanisme pengawasan yang memadai.

Dalam konteks ini, praktik manajemen laba sering kali menjadi bentuk perilaku oportunistik manajer untuk mencapai target tertentu, misalnya memperoleh bonus atau menjaga citra perusahaan. Praktik tersebut dapat meningkatkan laba secara artifisial, yang berimplikasi pada meningkatnya return saham dalam jangka pendek. Namun, ketika praktik tersebut terungkap, kepercayaan investor dapat menurun sehingga berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*insider*), seperti manajemen perusahaan, menyampaikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi terbatas (*outsider*), yaitu investor. Sinyal tersebut dapat berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, maupun tindakan strategis perusahaan yang bertujuan untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi (*asimetri informasi*) di pasar modal.

Perusahaan dengan kinerja baik cenderung memberikan sinyal positif melalui pengungkapan informasi keuangan yang transparan, sehingga pasar dapat membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan rendah (Happy, 2018). Sebaliknya, apabila sinyal yang diberikan tidak sesuai dengan kondisi fundamental perusahaan, maka sinyal tersebut dapat dianggap negatif dan menurunkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, kualitas sinyal sangat bergantung pada biaya yang ditanggung perusahaan; hanya perusahaan dengan kinerja sehat yang mampu mengirimkan sinyal berkualitas (Megginson, 1987).

Dalam konteks manajemen laba, praktik peningkatan laba secara artifisial dapat berfungsi sebagai sinyal positif sementara yang menampilkan kinerja perusahaan seolah-olah baik. Namun, apabila praktik tersebut terdeteksi, sinyal berubah menjadi negatif yang dapat memicu turunnya harga saham dan return. Di sisi lain, struktur kepemilikan juga dapat memengaruhi kualitas sinyal yang diterima investor. Kepemilikan manajerial mencerminkan keterlibatan langsung manajer dalam risiko perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional sering dipersepsikan sebagai sinyal adanya pengawasan yang ketat terhadap manajemen. Dengan demikian, keberadaan kepemilikan institusional dan manajerial dapat memperkuat kredibilitas sinyal yang diberikan kepada pasar.

Secara keseluruhan, teori sinyal menegaskan bahwa praktik manajemen laba dan struktur kepemilikan merupakan faktor penting dalam pembentukan persepsi investor, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap harga saham dan return saham.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor dari kepemilikan suatu saham, baik dalam bentuk pembayaran kas maupun selisih harga saham dari waktu ke waktu (Kencana, 2021). Dalam konteks investasi, return saham menjadi indikator utama untuk menilai kinerja perusahaan sekaligus dasar pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan. Saham sendiri didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas yang memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya (Puspita Sari, 2020).

Nilai return saham diperoleh dari perubahan harga saham yang cenderung fluktuatif, sehingga mencerminkan dinamika kekuatan pasar, yakni interaksi antara permintaan dan penawaran (Devy, 2018). Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu: (1) **return**

aktual (actual return), yaitu pengembalian yang telah terjadi di masa lalu dan dapat diukur secara historis (Karyatun, 2023), dan (2) **return harapan (expected return)**, yaitu pengembalian yang diproyeksikan di masa depan berdasarkan tingkat risiko yang dihadapi investor. Semakin tinggi ketidakpastian atau risiko, semakin tinggi pula tingkat return yang diharapkan (Karyatun, 2023).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik makro maupun mikro. Faktor eksternal meliputi pertumbuhan ekonomi global (Kwon, 2021), risiko politik (Gala, 2020), serta kondisi pasar secara umum (Zeng, 2021). Selain itu, faktor internal perusahaan juga berperan, seperti sentimen investor (Jiang, 2020), praktik manajemen laba (Kencana, 2021), dan struktur kepemilikan (Murwaningsari, 2012). Dengan demikian, return saham tidak hanya ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal yang mencerminkan dinamika pasar global.

Secara matematis, return saham dapat dihitung menggunakan model sederhana, yaitu:

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

di mana R_t adalah return saham pada periode ke- t , P_t adalah harga saham pada periode berjalan, dan P_{t-1} adalah harga saham pada periode sebelumnya (Ross et al., 2003).

Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu tindakan yang dilakukan manajer dalam memanipulasi laporan keuangan dengan tujuan tertentu, tanpa disertai dengan peningkatan atau penurunan kinerja ekonomi jangka panjang perusahaan (Resky Awalia, 2023). Menurut Scott (2015), manajemen laba adalah upaya manajer untuk secara sengaja dan sistematis memilih prosedur serta kebijakan akuntansi tertentu, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan pribadi ataupun nilai perusahaan.

Praktik ini dapat dipandang dari dua sisi yang berbeda. Di satu sisi, manajemen laba dianggap sebagai tindakan oportunistik yang merugikan investor karena dapat menyesatkan pengambilan keputusan (Healy & Wahlen, 1999). Namun, di sisi lain, praktik ini dapat dipandang sebagai usaha untuk mengurangi volatilitas laba dalam rangka menjaga stabilitas kinerja perusahaan, sehingga sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Pengukuran manajemen laba umumnya menggunakan model akrual diskresioner (discretionary accruals). Salah satu pendekatan yang sering digunakan adalah Modified Jones Model (Dechow et al., 1995), dengan tahapan sebagai berikut:

- Menghitung total akrual (TAC) yaitu laba bersih tahun t dikurangi arus kas operasi tahun t dengan rumus sebagai berikut :

$$TAC_{it} = Nit - CFO_{it}$$

- b. Selanjutnya, total akrual (TA) diestimasi dengan *Ordinary Least Square* sebagai berikut :

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

- c. Dengan koefisien regresi seperti pada rumus di atas, maka nondiscretionary accruals (NDA) dirumuskan sebagai berikut : Struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam mengatasi masalah keagenan, di mana distribusi kepemilikan dapat memengaruhi efektivitas pengawasan terhadap manajer dan kinerja perusahaan (Sun, 2016; Quang Do Xuan, 2013; Pirzada, 2015).
- d. Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, seperti direksi dan komisaris. Berdasarkan teori agensi, peningkatan kepemilikan saham oleh manajer dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mengurangi konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976; Reysa, 2021).

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

- e. Terakhir, discretionary accruals (DA) yang digunakan sebagai ukuran manajemen laba, ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

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

Struktur Kepemilikan

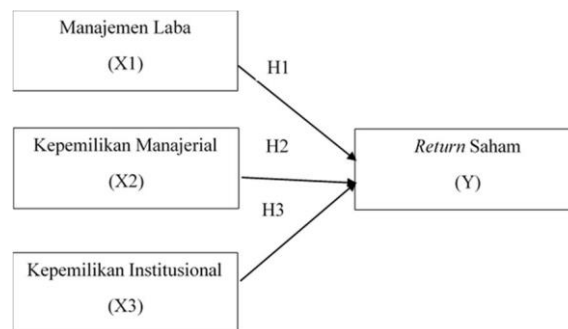
Struktur kepemilikan merupakan konfigurasi distribusi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, yang umumnya terdiri atas kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik (Raharjanti, 2017). Dalam konteks tata kelola perusahaan di negara berkembang, mekanisme pengawasan melalui kepemilikan institusional, kepemilikan publik, maupun kepemilikan manajerial masih menghadapi tantangan karena infrastruktur tata kelola yang belum optimal. Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga, seperti perusahaan asuransi, bank, maupun perusahaan investasi. Kepemilikan ini berperan penting dalam mengawasi manajemen karena institusi umumnya memiliki sumber daya dan kapasitas yang memadai untuk melakukan monitoring secara lebih efektif (Darmayanti, 2018; Al-Najjar, 2008).

Kepemilikan publik mencerminkan proporsi saham yang dimiliki masyarakat atau investor individu. Meskipun pemegang saham mayoritas memiliki kekuatan lebih besar dalam pengambilan keputusan strategis, kepemilikan publik tetap berperan dalam menjaga akuntabilitas manajemen. Namun, kepemilikan yang terlalu tersebar dapat melemahkan pengawasan karena keterbatasan sumber daya pemegang saham minoritas (Raharjanti, 2017; Yu, 2013).

Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan difokuskan pada dua dimensi utama, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kedua variabel tersebut diukur dengan persentase saham yang dimiliki masing-masing pihak terhadap total saham beredar (Setyo, 2005). Struktur kepemilikan diharapkan berperan sebagai mekanisme tata kelola yang dapat memengaruhi perilaku manajemen, kualitas laporan keuangan, serta pada akhirnya berdampak terhadap return saham.

Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel, yaitu variabel dependen yaitu opini audit return saham. Variabel independen yaitu manajemen laba dan struktur kepemilikan. Berikut digambarkan kerangka pemikiran antara hubungan variabel- variabel tersebut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Manajemen laba merupakan upaya yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan untuk menyusun laporan keuangan sehingga terlihat lebih menarik bagi investor, tanpa melanggar standar akuntansi yang berlaku. Informasi mengenai laba dalam laporan keuangan sering menjadi dasar bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Ketika laba perusahaan teridentifikasi positif, biasanya permintaan saham meningkat, sehingga return saham juga cenderung naik. Sebaliknya, laba yang kurang memuaskan dapat mengurangi kepercayaan investor, yang akhirnya berdampak pada penurunan return saham. Jika perusahaan berhasil menunjukkan laba yang tinggi atau stabil melalui manajemen laba, investor mungkin menilai kinerja perusahaan positif. Hal ini dapat meningkatkan minat beli saham perusahaan, sehingga harga saham naik dan menghasilkan return yang lebih tinggi. Ketika praktik manajemen laba terdeteksi atau terungkap, hal ini dapat merusak kepercayaan investor terhadap perusahaan. Akibatnya, harga saham cenderung turun, yang berdampak negatif pada return saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Hendrik ES Samosir, 2024) Manajemen Laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Mengacu pada upaya manajemen untuk memanipulasi laporan keuangan melalui akuntansi agar menciptakan kesan kinerja perusahaan yang lebih baik atau stabil. Hal ini biasanya diukur menggunakan pendekatan seperti discretionary accruals. Investor cenderung menggunakan informasi laba dalam laporan keuangan untuk mengambil keputusan investasi. Jika laba dimanipulasi (manajemen laba), bisa saja menyebabkan persepsi positif/negatif yang memengaruhi harga saham.

Teori agency dan signaling menunjukkan bahwa manipulasi laba dapat memberikan sinyal baik atau buruk kepada pasar sehingga memengaruhi return saham. Dalam teori keagenan, hubungan antara pemilik (principal) dan manajer (agent) sering kali diwarnai oleh konflik

kepentingan, di mana manajer mungkin terlibat dalam praktik manajemen laba untuk memenuhi ekspektasi pemilik atau menarik perhatian investor, terutama saat ada tekanan untuk mencapai target laba tertentu. Praktik ini dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar sesuai dengan teori sinyal (signaling theory), misalnya dengan menunjukkan peningkatan laba yang dapat memicu kenaikan permintaan dan harga saham. Namun, jika informasi yang disampaikan tidak mencerminkan kondisi perusahaan secara sebenarnya, hal ini dapat merugikan pemegang saham. Oleh karena itu, kualitas sinyal menjadi krusial, karena sinyal yang menyesatkan akibat manajemen laba dapat menyebabkan volatilitas pasar saat terjadi ketidaksesuaian antara harapan dan kenyataan

H1: Manajemen Laba memiliki pengaruh signifikan terhadap Return saham

Pengaruh penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merujuk pada saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atau eksekutif perusahaan. Dengan memiliki saham, manajer diharapkan memiliki insentif lebih besar untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka akan langsung merasakan dampaknya pada nilai saham yang dimiliki. Secara umum, semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, semakin besar motivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan dan return saham. Kepemilikan saham ini dapat mendorong manajer untuk lebih fokus pada upaya peningkatan nilai perusahaan demi kepentingan pribadi, yang pada akhirnya berpotensi menghasilkan return saham yang lebih baik.

Namun, di sisi lain, manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi juga berisiko mengambil keputusan yang lebih menguntungkan bagi kepentingan pribadi mereka, yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham lainnya, sehingga dapat memengaruhi return saham. Berdasarkan penelitian Hendrik ES Samosir (2024), kepemilikan manajerial memiliki efek positif dan signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal), karena dengan memiliki saham, manajer akan terdorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang juga menguntungkan secara finansial. Sebaliknya, manajer yang tidak memiliki saham cenderung kurang memperhatikan kinerja perusahaan, yang dapat berdampak negatif terhadap return saham.

Selain itu, teori signaling menjelaskan bahwa kepemilikan saham manajer yang tinggi dapat diterima sebagai sinyal positif oleh pasar. Tingkat kepemilikan yang besar menunjukkan keyakinan manajer terhadap prospek perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan potensi kenaikan harga saham. Sebaliknya, kepemilikan saham manajer yang rendah atau tidak ada dapat menandakan kurangnya keyakinan terhadap kinerja perusahaan, yang berpotensi menurunkan minat investor dan return saham. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berperan penting dalam mempengaruhi return saham melalui kedua mekanisme ini.

H2: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham

Kepemilikan saham oleh institusi, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, bank investasi, atau manajer investasi, dapat memengaruhi kinerja saham perusahaan. Kepemilikan

institusional diyakini mampu memengaruhi kebijakan dan pengambilan keputusan strategis perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada return saham. Institusi-institusi ini biasanya memiliki akses terhadap informasi yang lebih baik serta sumber daya yang memadai untuk memantau kinerja perusahaan, sehingga mereka dapat mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hal ini pada gilirannya dapat tercermin dalam return saham yang lebih tinggi.

Institusi dengan kepemilikan saham yang signifikan terdorong untuk memastikan perusahaan dikelola secara efektif dan efisien, karena mereka memiliki kapasitas untuk melakukan pengawasan lebih intensif terhadap manajemen. Pengawasan ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi pergerakan harga saham. Oleh karena itu, kehadiran kepemilikan institusional diyakini dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan berpotensi meningkatkan return saham.

Berdasarkan teori keagenan dan teori signaling, kepemilikan institusional berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) melalui pengawasan aktif dan tekanan kepada manajemen agar mengelola perusahaan secara lebih efisien dan menguntungkan bagi pemegang saham. Selain itu, peningkatan kepemilikan institusional juga dapat memberikan sinyal positif kepada pasar, menunjukkan bahwa investor besar memiliki keyakinan terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional berpotensi meningkatkan harga saham dan return saham, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H3: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham

METODE

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan kausalitas sebagai desain dari metode penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2020:93), desain kausalitas merupakan penambahan hubungan kausal dengan hubungan yang bersifat sebab akibat. Menurut Sugiyono (2020:8) metode penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan filsafat positivisme digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan dan menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 - 2023. Untuk data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Statistik Deskriptif

		Statistics			
		x1	x2	x3	Y
N	Valid	415	415	415	415
	Missing	0	0	0	0
Mean		-52.4926	9.0268	71.5118	.0611
Median		-3.4329	.5408	78.8221	-.0175
Std. Deviation		976.75548	19.14794	26.29429	.47623
Minimum		-19804.57	.00	.00	-.82
Maximum		865.55	95.04	99.81	3.86

Sumber: *output SPSS 26*

Berdasarkan data penelitian, jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 415 observasi. Penelitian ini menggunakan variabel manajemen laba (X_1), kepemilikan manajerial (X_2), dan kepemilikan institusional (X_3) sebagai variabel independen, serta return saham (Y) sebagai variabel dependen.

Variabel manajemen laba (X_1) memiliki nilai minimum sebesar -19.804,57, maksimum 865,55, rata-rata (mean) - 52,4926, dan standar deviasi 976,75548. Besarnya nilai standar deviasi dibandingkan dengan nilai mean menunjukkan sebaran data manajemen laba yang cukup tinggi, mengindikasikan kemungkinan adanya outlier atau distribusi data yang tidak merata.

Variabel kepemilikan manajerial (X_2) memiliki nilai minimum 0,00, maksimum 95,04, rata-rata 9,0268, dan standar deviasi 19,14794. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan sebaran data yang relatif lebar, sehingga data cenderung menyebar dan tidak terpusat.

Variabel kepemilikan institusional (X_3) memiliki nilai minimum 0,00, maksimum 99,81, rata-rata 71,5118, dan standar deviasi 26,29429. Nilai rata-rata yang lebih besar daripada standar deviasi menunjukkan distribusi data yang relatif baik dan terpusat di sekitar nilai mean. Sementara itu, variabel return saham (Y) memiliki nilai minimum -0,82, maksimum 3,86, rata-rata 0,0611, dan standar deviasi 0,47623. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada rata-rata menunjukkan bahwa fluktuasi return saham relatif stabil dan data terdistribusi cukup baik di sekitar nilai mean.

Dengan demikian, sebagian besar data dalam penelitian ini menunjukkan distribusi yang memadai, meskipun terdapat variabel seperti manajemen laba yang memiliki sebaran data ekstrem dan perlu menjadi perhatian dalam interpretasi hasil analisis selanjutnya.

Uji Normalitas

Tabel 2 Uji Normalitas

Descriptive Statistics									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	415	-1.56075	.17496	.0000000	.13140685	-6.026	.120	57.341	.239
Valid N (listwise)	415								

Sumber: *output SPSS 26*

Berdasarkan hasil pada tabel di atas, diperoleh rasio skewness sebesar $-6,026/0,120 = -50,297$ dan rasio kurtosis sebesar $57,341/0,239 = 239,868$. Karena nilai rasio skewness dan kurtosis berada di luar rentang $-1,96$ hingga $+1,96$, dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Meskipun demikian, mengingat jumlah observasi penelitian ini cukup besar ($n = 415$), berdasarkan Teorema Limit Tengah (Central Limit Theorem/CLT), distribusi rata-rata sampel dapat dianggap mendekati distribusi normal. Glencross (1986) menyatakan bahwa meskipun data populasi awal tidak berdistribusi normal, rata-rata sampel dengan ukuran besar cenderung membentuk distribusi normal. Hal serupa juga dikemukakan oleh Pek et al. (2018), yang menyebutkan bahwa asumsi normalitas dapat dilonggarkan ketika ukuran sampel cukup besar, sehingga kesalahan (error) tidak harus mengikuti distribusi normal.

Dengan demikian, terlepas dari bentuk distribusi ϵ (error), CLT menjamin bahwa distribusi sampling dari estimasi akan mendekati distribusi normal seiring bertambahnya jumlah sampel. Hal ini memungkinkan penggunaan metode statistik parametrik meskipun asumsi normalitas pada populasi tidak sepenuhnya terpenuhi. Oleh karena itu, secara praktis, asumsi normalitas dapat dianggap terpenuhi untuk keperluan analisis regresi.

Uji Multikolonieritas

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

1	MANAJEMEN LABA	1.000	1.000
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	.564	1.772
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.564	1.772

a. Dependent Variable: *RETURN SAHAM*

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada tabel, seluruh variabel independen menunjukkan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) kurang dari 10. Secara rinci, variabel manajemen laba memiliki nilai tolerance sebesar 1,000 dan VIF sebesar 1,000; variabel kepemilikanmanajerial menunjukkan nilai tolerance sebesar 0,564 dan VIF sebesar 1,772; sedangkan variabel kepemilikan institusional memiliki nilai tolerance sebesar 0,564 dan VIF sebesar 1,772.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas di

antara variabel-variabel independen dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Heterokedasitas

Tabel 4 Uji Heterokedastisitas

Model		B	Std. Error	Standardized Coefficients		Sig.
				Beta	t	
1	(Constant)	.130	.103		1.265	.207
	MANAJEMEN LABA	.007	.013	.025	.501	.616
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	-.028	.015	-.121	-1.855	.064
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.004	.006	.047	.713	.477

Sumber: *output* SPSS 26

Berdasarkan output regresi, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel manajemen laba sebesar 0,616, kepemilikan manajerial sebesar 0,064, dan kepemilikan institusional sebesar 0,477. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, asumsi homoskedastisitas terpenuhi, dan model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-2.876E-5	.006		-.004	.996
	RES_2	-.059	.049	-.059	-1.191	.234

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: *output* SPSS 26

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan Breusch–Godfrey Test (Uji LM) yang dilakukan melalui regresi terhadap lag residual (RES_2), diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,234. Karena nilai ini lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi yang signifikan pada model regresi. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi bebas autokorelasi, sehingga hasil estimasi regresi dapat diinterpretasikan secara valid.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6 Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	T	
1	(Constant)	1.393	.121		11.515	.000
	MANAJEMEN LABA	.004	.015	.012	.243	.808
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	.039	.018	.146	2.230	.026
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	-.007	.007	-.072	-1.100	.272

a. Dependent Variable: *RETURN* SAHAM

Sumber: *output* SPSS 26

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa berdasarkan nilai koefisien maka dapat diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Berdasarkan hasil regresi linier berganda, diperoleh beberapa temuan sebagai berikut. Koefisien konstanta sebesar 1,393 (sig = 0,000 < 0,05) menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, return saham diperkirakan sebesar 1,393. Koefisien manajemen laba (X_1) sebesar 0,004 tidak signifikan secara statistik (sig = 0,808), sehingga praktik manajemen laba tidak berpengaruh nyata terhadap return saham. Sebaliknya, koefisien kepemilikan manajerial (X_2) sebesar 0,039 signifikan (sig = 0,026), yang berarti peningkatan kepemilikan manajerial berkontribusi positif terhadap return saham. Koefisien kepemilikan institusional (X_3) sebesar - 0,007 tidak signifikan (sig = 0,272), menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional belum berpengaruh nyata terhadap return saham dalam penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7 Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.113 ^a	.013	.005	.13189

a. Predictors: (Constant), KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, MANAJEMEN LABA, KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Sumber: *output* SPSS 26

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai Adjusted R² sebesar 0,005 menunjukkan bahwa hanya 0,5% variasi return saham dapat dijelaskan oleh manajemen laba, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, sedangkan 99,5% variasi dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi, fluktuasi pasar, kinerja perusahaan, persepsi investor, dan faktor eksternal lainnya.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji T)

Tabel 8 Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.393	.121	11.515	.000
	MANAJEMEN LABA	.004	.015	.012	.808
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	.039	.018	.146	.026
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	-.007	.007	-.072	.272

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($\text{sig} = 0,808 > 0,05$), sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan secara parsial ($\text{sig} = 0,026 < 0,05$). Sementara itu, kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap return saham ($\text{sig} = 0,272 > 0,05$).

Pembahasan

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($\text{sig} = 0,808 > 0,05$), sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Helmalia Putri, Nera Marinda Machdar, dan Cahyadi Husadah (2024), yang juga menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan manajemen laba terhadap return saham. Hasil ini menjawab rumusan masalah pertama dan mengindikasikan bahwa meskipun manajemen laba dilakukan untuk menciptakan citra kinerja keuangan yang baik, investor tidak merespons praktik tersebut. Temuan ini sejalan dengan penelitian Helmalia Putri, Nera Marinda Machdar, dan Cahyadi Husadah (2024) dengan tidak ada pengaruh signifikan antara manajemen laba terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak selalu merespons praktik manajemen laba, melainkan lebih mempertimbangkan indikator fundamental atau faktor eksternal seperti arus kas, kondisi ekonomi, dan tren pasar. Oleh karena itu, strategi manajemen laba mungkin kurang efektif, dan perusahaan sebaiknya fokus pada peningkatan kinerja fundamental secara nyata.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil regresi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap return saham ($\text{sig} = 0,026 < 0,05$), sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, semakin tinggi perhatian mereka terhadap kinerja perusahaan, yang berdampak positif pada nilai saham. Hal ini mendukung teori agensi, di mana kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan dan berfungsi sebagai mekanisme pengawasan internal yang efektif. Manajer yang juga menjadi pemegang saham cenderung membuat keputusan yang sejalan dengan kepentingan pemilik, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori agensi, yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan melalui penyelarasan tujuan antara manajemen dan pemegang saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian Ong Aurellia Putri Sanjaya dan Nur Cahyonowati (2022), yang menunjukkan pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap return saham, sekaligus memberikan sinyal positif kepada investor mengenai keterlibatan manajemen dalam penciptaan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil analisis, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($\text{sig} = 0,272 > 0,05$), sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hasil ini menjawab rumusan masalah ketiga dan menunjukkan bahwa keberadaan pemilik institusional, seperti dana pensiun atau reksa dana, tidak secara langsung memengaruhi kinerja saham perusahaan. Temuan ini konsisten dengan Resti Intan Sari, Kartika Hendra T, dan Riana R Dewi (2020) dan menunjukkan bahwa tidak semua investor institusional aktif mengawasi manajemen. Banyak institusi bersikap pasif atau memiliki orientasi jangka panjang, sehingga pengaruhnya tidak langsung tercermin pada return saham jangka pendek. Implikasinya, kehadiran institusi tidak selalu menjadi penentu nilai saham, sehingga perusahaan sebaiknya tetap menekankan transparansi dan penguatan kinerja fundamental.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023; (2) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap return saham; dan (3) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan temuan tersebut, disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk: (a) memperluas cakupan variabel, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, atau kualitas audit; (b) mempertimbangkan metode pengukuran manajemen laba alternatif, seperti real earnings management; dan (c) melakukan penelitian lintas sektor atau studi perbandingan antar sektor untuk memperoleh hasil yang lebih *generalizable*.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Jabar, A. K. (2020). Pengaruh Exchange Rate, Invlasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015- 2018. MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance,, 12.

- Atiqah Ganjar, U. S. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dispersi Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Esai*, 28-39.
- Budi, A. D. A. S., Septiana, L., & Mahendra, B. E. P. (2024). Memahami Asumsi Klasik dalam Analisis Statistik: Sebuah Kajian Mendalam tentang Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi dalam Penelitian. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 3(01), 01-11.
- Chung, C. Y. (2014). Do Institutional Investors Monitor Management? Evidence from the Relationship between Institutional Ownership and Capital Structure. *North American Journal of Economics and Finance*, 203-233.
- Devy, H. S. (2018). Profitabilitas terhadap return saham. *JURNAL EKOBIS*, 36-46.
- Glencross, M. J. (1988). A practical approach to the Central Limit Theorem. In *Proceedings of the second international conference on teaching statistics* (pp. 91-95).
- Hui Zeng, B. R. (2021). Are individual stock returns predictable? *Australian Journal of Management*.
- Jensen M.C., M. W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Karyatun, S. (2023). Determinan return saham pada perusahaan manufaktur periode 2016-2020 dengan analisis rasio keuangan. *AKURASI*, 147- 158.
- Kencana, D. T. (2021). PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN VARIABEL KONTROL RETURN ON EQUITY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DALAM BBURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal TECHNOBIZ*, 74-85.
- Kwon, D. (2021). What Drives Emerging SStock Market Return? A Factor- Augmented VAR Approach. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1215-1232.
- Lumantow, M. M. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 346-357.
- Meilani, S., & Pardistya, I. Y. (2020). Pengaruh Return on Equity (Roe) Dan Current Ratio (Cr) Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12, 1159.
- Mawardi, L. (2020). Edukasi Pasar Modal Syariah untuk Menumbuhkan Minat Investasi bagi Mahasiswa UIN Raden Fatah Palembang. *JURNAL PENGABDIAN PADA MASYARAKAT*, 529-537.
- Patriya, E. (2020). IMPLEMENTASI SUPPORT VECTOR MACHINE PADA PREDIKSI HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG). *Jurnal Ilmiah Teknologi dan Rekayasa*, 24-38.
- Rani Raharjanti, N. S. (2017). PENGARUH STRUKTUR MODAL KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 89-99.
- Resky Awalia, R. A. (2023). Studi Literatur: Apakah Earnings Management Termasuk Tindakan Kecurangan. *ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 645-652.
- Rezki Zurriah, M. S. (2020). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI PRAKTEK MANAJEMEN LABA RILL. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 174-183.
- Rudyanto, M. M. (2020). PENGARUH RETURN ON EQUITY DAN EARNING PER SHARE

TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. Jurnal Studi Akuntansi dan Bisnis (The Indonesian Journal of Management and Accounting), 67-80.

- Sari, D. P. (2020). PENGARUH CURRENT RATIO, NET PROFIT MARGIN DAN EARNING PER SHARE TERHADAP HARGA SAHAM. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, 1-19.
- Sepasi, S. M. (2016). Ownership Structure and Disclosure Quality: Case of Iran. Procedia Economics and Finance, 108-112.
- Shan Jiang, X. J. (2020). Effect of investor sentiment on stock return volatility: A spatio-temporal dynamic panel model. Economic Modelling, 298- 306.
- Sun, J. L. (2016). Ownership, Capital Structure and Financing Decision: Evidence from the UK. The British Accounting Review, 448-463.
- Uyanto, S. S. (2020). Power comparisons of five most commonly used autocorrelation tests. Pakistan Journal of Statistics and Operation Research, 119-130.
- V. Gala, G. P. (2020). Global Political Risk and International Stock Returns. European Finance eJournal, 78-102.
- Yu, M. (2013). State Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. China Journal of Accounting Research, 75-87.