

MANAJEMEN LABA, PERTUMBUHAN ASET, RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR RITEL DI INDONESIA

Amrie Firmansyah

amrie.firmansyah@gmail.com
Politeknik Keuangan Negara STAN

Enrico Adhanur Karyadi

enrico.karyadi@gmail.com
Politeknik Keuangan Negara STAN

Hany Sukma Setyaningtyas

Hannie.sukma17@gmail.com
Politeknik Keuangan Negara STAN

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of earnings management and company asset growth on stock returns. This research uses quantitative methods with panel data regression. This study's sample uses financial data for retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2015-2019. The research sample was selected based on the purposive sampling method of 40 observations. This study concludes that earnings management and asset growth have a positive effect on stock returns. This study shows that the company carries out earnings management for efficiency measures in meeting investor expectations. Also, the company's assets' growth is a positive signal for investors in making investment decisions.

Keywords: *asset growth, earnings management, firm size, stock return,*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat berharga (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Di Indonesia pertumbuhan pasar modal cukup pesat. Pada tahun 2019, BEI mencatat adanya peningkatan investor sebanyak 30% dan peningkatan frekuensi perdagangan tumbuh 21% menjadi 469.000 kali per hari (www.idx.co.id). Dalam periode yang sama, rata-rata nilai transaksi harian meningkat 7% ke angka Rp 9,74 triliun dibandingkan tahun 2018 sebesar Rp 8,5 triliun (www.idx.co.id). Selain itu, pasar modal Indonesia telah tumbuh secara signifikan dan bersaing kompetitif sampai dengan tahun 2019 (www.idx.co.id). Namun, akibat wabah COVID-19 terdapat penurunan nilai IHSG yang berdampak pada likuiditas perdagangan di pasar modal (Pratomo, 2020).

Sebelum adanya pandemi Covid-19, pertumbuhan sektor industri barang konsumsi diperkirakan akan terus meningkat dengan semakin banyaknya investor peritel dan pertumbuhan ekonomi nasional. Produk-produk yang dihasilkan tersebut bersifat konsumtif yang disukai masyarakat sehingga para produsen dalam industri ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi. Perusahaan ritel telah berkembang pesat di Indonesia dan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi. Namun, perkembangan saat ini

menunjukkan bahwa industri *online shop* mengancam keberlangsungan bisnis sektor perusahaan ritel. Adanya kondisi ini membuat investasi saham di pasar modal bagi investor untuk perusahaan ritel belum tentu menguntungkan. Adanya ancaman *online shop* memungkinkan bahwa tingkat pengembalian investor tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Di Indonesia, penelitian yang menguji *return* saham sudah banyak dilakukan dengan beberapa faktor seperti profitabilitas (Sudarsono & Sudiyatno, 2016; Atidhira & Yustina, 2017; Hidayat & Hermuningsih, 2018), ukuran perusahaan (Sudarsono & Sudiyatno, 2016; Adiwibowo, 2018; Atidhira & Yustina, 2017), *leverage* (Sudarsono & Sudiyatno, 2016; Adiwibowo, 2018), manajemen laba (Adiwibowo, 2018; Fitriyaningsih, 2018; Uswati & Mayangsari, 2016; Yusrianti & Abdi Satria, 2014; Istiqomah & Adharian, 2017), rasio nilai pasar (Mulya & Turisna, 2016; Hermuningsih, *et al.*, 2018; Anisa, 2015), dan pertumbuhan aset (Anggrahini & Priyadi, 2016; Tumanggor, *et al.*, 2017; Aini *et al.*, 2020). Sebagian besar riset tentang *return* saham menggunakan rasio-rasio dari laporan keuangan. Sementara itu, penelitian lainnya mengulas manajemen laba dan pertumbuhan aset. Berdasarkan beberapa pengujian penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan manajemen laba dan pertumbuhan aset untuk dilakukan pengujian terhadap *return* saham. Adanya pandemi Covid 19 memungkinkan praktik manajemen laba meningkat karena laba perusahaan akan terganggu akibat menurunnya transaksi bisnis selama tahun 2020 dan tahun berikutnya.

Manajemen laba merupakan tindakan manajemen dalam menentukan kebijakan akuntansi untuk digunakan dalam laporan keuangan tanpa melanggar standar akuntansi yang telah diatur (Scott, 2015). Tindakan manajemen laba dapat dipandang dari dua sisi yaitu tindakan oportunistik dan tindakan efisiensi (Scott, 2015). Siregar & Sidharta (2008) menyatakan bahwa manajemen laba yang efisien bertujuan untuk meningkatkan keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi pribadi, sedangkan manajemen laba oportunistik bertujuan untuk melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan utilitas manajer. Tindakan oportunistik mengakibatkan respon investor negatif, sehingga dapat menurunkan *return* saham, karena informasi laba yang dilaporkan erat kaitannya dengan kualitas laba yang rendah (Daniati & Suhairi, 2006). Sementara itu, tindakan efisiensi merupakan aktivitas manajemen laba yang dijalankan oleh manajemen untuk mendukung kepentingan dari investor, sehingga investor merespon informasi laba yang disampaikan secara positif. Uswati & Mayangsari (2018) menemukan bahwa manajemen laba akrual berpengaruh positif terhadap *future stock return*, sedangkan manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap *future stock return*. Istiqomah & Adharian (2017) dan Fitriyaningsih (2018) menyimpulkan bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Adiwibowo (2018), Yusrianti & Satria (2014) menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan pengujian manajemen laba terhadap *return* saham tersebut, masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian, sehingga pengujian kembali atas manajemen laba terhadap *return* saham perlu dilakukan dengan menggunakan proksi yang berbeda dan relevan dengan data yang digunakan.

Selanjutnya, pertumbuhan aset dapat menjadi sinyal bagi investor terkait dengan arus kas masa depan perusahaan, menyebutkan bahwa perusahaan besar biasanya memiliki lini bisnis yang lebih terdiversifikasi dan kecil kemungkinannya mengalami kegagalan di masa depan (Ohlson, 1980). Hal ini didukung bahwa perusahaan besar biasanya memiliki kesempatan pertumbuhan aset yang tinggi, sehingga kondisi tersebut dapat memberikan peluang bagi perusahaan dalam mendapatkan laba yang lebih tinggi di

masa mendatang. Kondisi ini akan memberikan dampak positif pada *return* saham perusahaan di pasar modal. Lipson *et al.* (2011) dan Cooper *et al.* (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang cepat akan memanfaatkan pendanaan utang sebagai alat untuk membantu pertumbuhan perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Dewi & Sudhiarta (2017) bahwa pertumbuhan aset dapat mempengaruhi struktur modal. Pengujian yang dilakukan oleh Machado & Faff (2018) menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tumonggor, *et al.* (2017) menemukan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Anggrahini & Priyadi (2016) dan Aini, *et al.* (2020) menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap *return* saham menemukan dampak tidak signifikan atas pertumbuhan aset terhadap *return* saham. Oleh karena itu, adanya perbedaan hasil pengujian tersebut mengakibatkan perlunya pengujian kembali pengaruh pertumbuhan aset terhadap *return* saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba dan pertumbuhan aset terhadap tingkat pengembalian saham di perusahaan ritel. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terkait dengan penggunaan proksi manajemen laba. Penelitian ini menggunakan proksi yang digunakan oleh Jaggi, *et al.* (2009) yaitu menggunakan *current discretionary accrual*, sedangkan Adiwibowo (2018) dan Uswati & Mayangsari menggunakan manajemen laba riil sebagaimana Rochowdury (2006). Fitriyaningsih (2018), Istiqomah & Adhariani dan Yusrianti & Satria (2014) menggunakan akrual diskresioner dari modified Jones yang dikembangkan oleh Dechow, *et al.* (1995). Pertimbangan penggunaan *current discretionary accrual* untuk proksi manajemen laba terkait dengan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data perusahaan ritel yang lebih banyak mengandalkan aktiva lancarnya dalam operasional perusahaan.

2. TINJAUAN LITERATUR

Dalam teori sinyal menyatakan bahwa pihak di dalam perusahaan seperti manajemen memberikan sinyal atas kebijakan yang dipilih oleh perusahaan, sedangkan dan pihak luar seperti investor berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut (Spence, 1973). Pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan, sehingga pihak investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam penyesuaian keputusan investasinya. Manajemen perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor (Ross, 1977). Informasi yang dipublikasikan akan diinterpretasikan dan dianalisis oleh pelaku pasar (investor) sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Beberapa sinyal yang dapat dilakukan oleh manajemen antara lain publikasi laporan keuangan terkait dengan prospek masa depan nilai perusahaan ke publik, sehingga dapat mempengaruhi harga maupun *return* saham. Sinyal lainnya berupa pengungkapan aliran kas perusahaan terkait dengan ekspektasi investor terhadap nilai perusahaan pada akhir tahun. Prinsip *signalling* mengindikasikan bahwa setiap informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada publik khususnya investor erat kaitannya dengan informasi kebijakan-kebijakan perusahaan yang berguna bagi investor dalam menganalisis informasi tersebut. Kondisi tersebut dipicu dengan adanya informasi asimetris antara manajemen dan investor terkait dengan kondisi perusahaan. Dalam hal ini, pihak manajemen memiliki informasi yang lebih utuh atas kondisi perusahaan.

Manajemen laba merupakan praktik yang dilakukan oleh manajer perusahaan dalam menggunakan pilihan metode akuntansi yang diatur oleh standar akuntansi keuangan dengan tujuan-tujuan tertentu. Informasi dalam laporan keuangan yang

disampaikan kepada publik, tidak menunjukkan bahwa manajemen laba telah dilakukan oleh perusahaan. Namun, informasi tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor terkait dengan kondisi perusahaan di masa mendatang. Manajemen laba tidak selalu dikaitkan dengan tindakan oportunistik manajemen, tetapi juga dapat menjadi tindakan efisiensi manajemen (Scott, 2015). Tindakan efisiensi justru dapat mendorong tujuan investor dalam memperoleh keuntungan investasi di perusahaan tersebut. hal ini sejalan dengan keinginan investor. Siregar & Sidharta (2008) menyatakan bahwa manajemen laba menjadi efisien untuk meningkatkan keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi pribadi manajer kepada pemegang saham. Tindakan efisiensi justru dapat mendorong tujuan investor dalam memperoleh keuntungan investasi di perusahaan tersebut.

Uswati & Mayangsari (2018) menemukan bahwa manajemen laba akrual memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Temuan tersebut menunjukkan bahwa manajemen memberikan sinyal positif atas tindakan manajemen laba yang telah dilakukan. Oleh karena itu, tindakan manajemen laba dapat menjadi *good news* bagi investor, sehingga investor dapat merespon informasi tersebut secara positif. Investor mempercayai bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan mendukung kepentingan investor dalam mencapai tujuannya yaitu untuk mendapatkan keuntungan investasi dalam bentuk return saham yang meningkat. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Manajemen laba berpengaruh positif terhadap return saham.

Salah satu indikator yang dapat dijadikan oleh investor untuk mengukur kinerja suatu perusahaan adalah pertumbuhan aset. Sejalan dengan teori *signalling*, perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja pertumbuhan aset yang lebih tinggi akan dipilih oleh investor sebagai alternatif investasi. Pertumbuhan aset yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dengan memberi kepastian keberlangsungan usaha yang lebih meyakinkan. Oleh karena itu, manajemen akan bekerja semaksimal mungkin dalam menjalankan tugasnya untuk kepentingan investor dalam pertumbuhan aset. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang positif mencerminkan kepastian yang positif di masa mendatang. Tumonggor, *et al.* (2017) menemukan bahwa pertumbuhan aset dapat meningkatkan return saham. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi yang dapat diperoleh dalam laporan keuangan perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor saat ini dan investor potensial. Kondisi tersebut meyakinkan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena investor merasa yakin dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi. Investor menilai bahwa pertumbuhan aset yang tinggi mencerminkan kepastian masa depan perusahaan, sehingga investor percaya dengan investasinya akan terus berkembang khususnya terkait dengan peningkatan return saham dari periode ke periode. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah

H2: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap return saham.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan data perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi keuangan tahun 2015-2019 yang diperoleh dalam situs www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan sampel penelitian dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di BEI tahun 2020, perusahaan yang IPO dan *listing* di BEI sejak 1 Januari 2015, perusahaan yang mempublikasikan lengkap laporan

keuangan periode 2015-2019 berturut-turut, dan perusahaan memiliki laba bersih pada periode 2015-2019 karena laba bersih menunjukkan tindakan manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen. Jumlah perusahaan yang terpilih untuk digunakan dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan sehingga sampel penelitian berjumlah 40 observasi (*firm-year*).

Variabel dependen penelitian ini adalah *return* saham. Proksi yang digunakan untuk menghitung *return* saham dalam penelitian ini mengikuti perhitungan Jogiyanto (2013), yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

P_t : Harga saham pada bulan ke-t

P_{t-1} : Harga saham pada bulan ke-t-1.

Namun, proksi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan proksi yang mempertimbangkan pergerakan harga saham bulanan, sehingga *return* saham disetahunkan dengan perhitungan sebagai berikut.

$$\text{Return saham} = \left[\prod_{n=1}^{12} \left(1 + \frac{P_{n,t} - P_{n-1,t}}{P_{n-1,t}} \right) \right] - 1$$

$P_{n,t}$: Harga saham pada bulan ke-n tahun ke-t

$P_{n-1,t}$: Harga saham pada bulan ke-(n-1) tahun ke-t.

Return saham tahun berjalan diperoleh dengan menyetahunkan *return* saham bulanan tahun berjalan dengan cara mengalikan *return* saham tiap bulan dan dikurangi dengan satu.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba dan pertumbuhan aset. Manajemen laba diukur dengan *current discretionary accruals* yang dikembangkan oleh Jaggi, *et al.* (2009). Model ini juga dipakai oleh Kurniawan & Firmansyah (2019) dan Firmansyah & Bayuaji (2019). Perhitungan manajemen laba menurut Jaggi, *et al.* (2009) adalah sebagai berikut.

$$TCA = NI_{it} - DEP_{it} - AMOR_{it} - CFO_{it}$$

TCA : total *current accrual*

NI_{it} : laba bersih dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun ke t

DEP_{it} : beban depresiasi perusahaan i tahun ke t

$AMOR_{it}$: beban amortisasi perusahaan i tahun ke t

CFO_{it} : aliran kas operasi perusahaan i pada tahun ke t, dengan rumus.

$$\frac{ECA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{1}{A_{it-1}} + \frac{\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} + ROA_{it}$$

ECA_{it} : estimasi *current accrual* perusahaan i pada tahun ke t

A_{it-1} : total aset perusahaan i pada tahun ke t-1

ΔREV_{it} : perubahan *net income* perusahaan i tahun ke t

ΔAR_{it} : perubahan piutang usaha perusahaan i tahun ke t

ROA_{it} : rasio EBIT terhadap total aset perusahaan i pada tahun ke t.

$$PACDA = TCA - ECA_{it}$$

Proksi pertumbuhan aset perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan Cooper, *et al.* (2008), yaitu pertumbuhan aset total perusahaan dari tahun t-1 ke

tahun t. Proksi ini juga sejalan dengan Aini, *et al.* (2020) dan Anggrahini & Priyadi (2016), yaitu:

$$GROWTH_{it} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

GROWTH : pertumbuhan aset perusahaan i pada tahun t
 TA_t : total aset perusahaan tahun t
 TA_{t-1} : total aset perusahaan tahun t-1.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural pada total aset perusahaan tahun berjalan sebagaimana Sudarsono & Sudiyatno (2016), Adiwibowo (2018), Atidhira & Yustina (2017), yaitu:

$$SIZE_{it} = \ln(TA_t)$$

SIZE_{it} : ukuran perusahaan i pada tahun t
 TA_t : total aset perusahaan pada tahun t.

$$RS_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PACDA_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

RS_{it} : *return* saham perusahaan i pada tahun t
 PACDA_{it} : total *discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t
 GROWTH_{it} : pertumbuhan aset perusahaan i pada tahun t
 SIZE_{it} : ukuran perusahaan i pada tahun t
 α₀ : konstanta
 ε_{it} : error.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 1 menunjukkan hasil ringkasan statistik deskriptif yang menggambarkan informasi tentang karakteristik variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Stock Return	PACDA	Growth	Size
Mean	0,1069	-0,0815	0,1035	29,556
Median	0,0628	-0,0726	0,0983	29,312
Max.	1,9932	0,1610	0,4555	30,808
Min.	-0,5000	-0,2404	-0,3011	28,804
Std. Dev.	0,4125	0,0949	0,1234	0,5637
Obs.	40	40	40	40

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1, rata-rata return saham dari 2015-2019 untuk perusahaan ritel sebesar 0,1069. Nilai positif menggambarkan bahwa saham perusahaan ritel cukup menguntungkan untuk investor. Nilai minimumnya mencapai -0,05. Hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan ritel pernah mengalami kerugian. Manajemen laba (*earnings*

management) diukur menggunakan PACDA. PACDA yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan melakukan kebijakan-kebijakan akuntansi yang dapat menambah laba perusahaan yang dilaporkan. Pada perusahaan ritel, rata-rata melakukan manajemen laba karena rata-rata PACDA bernilai negatif. Pertumbuhan aset memiliki rata-rata 0,103. Nilai negatif pada nilai minimumnya menunjukkan perusahaan tidak menambah asetnya tetapi melepas aset dengan menjualnya. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural. Rata-rata ukuran perusahaan adalah 29,556 dan median 29,312 serta standar deviasi 0,563. Hal ini menunjukkan sampel perusahaan ritel yang diambil memiliki ukuran perusahaan yang hampir sama.

Selanjutnya, setelah dilakukan uji Chow, uji Lagrange Multiplier, dan uji Hausman, model terbaik untuk melakukan uji regresi data panel dalam penelitian ini adalah common effect model. Adapun hasil ujinya adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi

Variabel	Prediction	Coeff.	t-Stat	Prob.	
C		-6,3789	-2.0039	0,0193	**
PACDA	-	1,3644	2.1487	0,0142	**
GROWTH	+	1,1105	2.2848	0,0246	**
SIZE		0,2193	2.0358	0,0263	**
R ²	0,2535				
Adj. R ²	0,1913				
F-stat	4,0771				
Prob(F-stat.)	0,0136				

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (H1), manajemen laba berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Uswati & Mayangsari (2018). Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa investor sangat memperhatikan laba perusahaan sebagai informasi yang baik dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sektor retail. Manajer cenderung meningkatkan laba perusahaan dengan menerapkan kebijakan-kebijakan akuntansi yang dapat meningkatkan laba di laporan keuangan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi investor bahwa perusahaan dapat berkembang di masa depan. Manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen merupakan tindakan etis untuk dilakukan karena tidak menyalahi kebijakan akuntansi yang diterima secara umum.

Scott (2015) menyatakan bahwa manajemen laba memiliki sisi baik dan sisi buruk. Sisi buruk manajemen laba digunakan sebagai tindakan oportunistis oleh manajemen. Sementara itu, Siregar & Sidharta (2008) membagi manajemen laba menjadi dua yaitu manajemen laba yang efisien, dilakukan manajer untuk meningkatkan keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi pribadi dan manajemen laba oportunistik, dilakukan dengan melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan utilitas manajer. Manajemen memiliki diskresi untuk meningkatkan laba perusahaan untuk memenuhi kepentingan pribadinya, seperti mempertahankan jabatannya dan mendapatkan bonus atas kinerjanya dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Sisi baik manajemen laba digunakan sebagai tindakan efisiensi. Manajemen memiliki diskresi untuk mencapai kestabilan laba dari waktu ke waktu, sehingga tindakan ini dapat memenuhi ekspektasi investor selaku pemilik perusahaan. Selain itu, dalam konteks

tindakan efisiensi, perusahaan lebih baik melaporkan laba kecil secara konstan dibandingkan melaporkan laba besar tetapi tidak ada jaminan bahwa tahun berikutnya perusahaan akan untung (Scott, 2015). Dalam penelitian ini, perusahaan ritel cenderung memperlakukan manajemen laba sebagai tindakan efisiensi, sehingga investor merespon informasi laba yang disampaikan sebagai good news. Ditinjau dari karakteristiknya yang sebagian besar kegiatan operasinya ditopang oleh aset lancar, perusahaan ritel menetapkan kebijakan akuntansi untuk melakukan manajemen laba operasi dalam bagian pengelolaan persediaan barang siap jual dan piutang usaha yang sejalan dengan ekspektasi investor.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil pengujian ini sejalan dengan Tumonggor, *et al.* (2017), namun tidak sejalan dengan Anggrahini & Priyadi (2016) dan Aini, *et al.* (2020). Investor menilai pertumbuhan aset sebagai sinyal positif karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang meningkat memiliki peluang untuk mampu menciptakan laba dan kondisi yang lebih pasti di masa depan. Informasi tersebut merupakan sinyal yang baik bagi investor karena sejalan dengan indikator kinerja perusahaan. Perspektif penilaian risiko atas pertumbuhan aset yang dipicu oleh pertumbuhan utang (Lipson, *et al.*, 2009) ternyata tidak direspons oleh investor sebagai sinyal yang buruk yang dapat berdampak pada *mispricing* dalam pertumbuhan aset perusahaan. Berdasarkan rata-rata ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan yang mendekati median. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset yang lebih besar menunjukkan perusahaan ritel yang mampu bersaing dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki pertumbuhan aset rendah. Keunggulan perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan lain dalam satu sektor akan memberikan sinyal positif bagi investor yang berakibat pada respon positif investor dan tercermin pada return saham yang tinggi. Hasil pengujian penelitian ini juga sejalan dengan prinsip investor dalam melakukan diversifikasi portofolio saham, yaitu memegang saham-saham terbaik di sektor yang berbeda-beda. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, salah satunya ditunjukkan dengan pertumbuhan aset yang tinggi. Informasi ini digunakan oleh investor dalam menentukan pilihan investasi di pasar modal sehingga saham perusahaan sub sektor ritel dengan karakteristik yang memiliki pertumbuhan aset tinggi banyak dicari di pasar saham.

5. KESIMPULAN

Informasi laba merupakan informasi laba yang positif bagi investor dalam menentukan investasi di pasar modal. Investor menganggap bahwa aktivitas manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan merupakan aktivitas yang mendukung kepentingan investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, informasi manajemen laba merupakan informasi yang berguna bagi investor dalam merespon positif kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, pertumbuhan aset perusahaan merupakan informasi yang mengakibatkan investor percaya terhadap masa depan perusahaan. Pertumbuhan aset menunjukkan strategi perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya dan strategi bersaing yang tinggi. Oleh karena itu, investor akan merespon informasi tersebut secara positif yang tercermin dalam return saham yang tinggi.

Hasil pengujian dalam penelitian ini tidak dapat menggeneralisasi untuk perusahaan di luar sub sektor ritel karena pengujian dengan menggunakan data perusahaan yang berbeda mungkin mendapatkan hasil yang berbeda. Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit karena penelitian ini bertujuan untuk menangkap informasi

yang terjadi pada perusahaan sub sektor ritel. Penelitian selanjutnya dapat memperluas data penelitiannya baik dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, maupun menggunakan data perusahaan sektor-sektor lainnya untuk membandingkan hasil pengujiannya dengan hasil pengujian penelitian ini. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi manajemen laba dengan proksi lainnya sesuai dengan karakteristik data perusahaan yang digunakan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan tetap dapat melakukan manajemen laba secara wajar dan tidak menurunkan akuntabilitas dan keandalan laporan keuangan. Perusahaan dapat mengambil manfaat dalam penelitian ini dalam kaitannya dengan penggunaan pendanaan dari eksternal dengan optimal. Pendanaan agresif yang bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan aset dapat meningkatkan risiko keberlangsungan bisnis perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan diharapkan dapat memanfaatkan setiap pendanaan yang ada untuk memaksimalkan penjualan dan ekspansi bisnis semaksimal mungkin dan menambah pendanaan eksternal dengan bijak serta dikelola dengan hati-hati. Hasil penelitian ini juga berguna bagi investor dalam menggunakan informasi laporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi khususnya investasi pada perusahaan sub sektor ritel. Tidak semua tindakan manajemen laba terkait dengan tindakan oportunistik manajemen, namun manajemen laba juga dapat menunjukkan tindakan efisiensi yang dapat menyeleraskan kepentingan pemilik perusahaan. Selain itu, informasi terkait dengan pertumbuhan aset pada perusahaan sub sektor ritel dapat menjadi indikasi bagi investor dalam menentukan keputusan investasi di pasar modal.

REFERENSI

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan leverage terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203-222.
- Atidhira, A. T., & Yustina, A. I. (2017). The influence of return on asset, debt to equity ratio, earnings per share, and company size on share return in property and real estate companies. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 1(2), 128-146.
- Aini, N., Susilowati, Y., Murdianto, A., & Wulandari, P. (2020). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015–2017). *Proceeding SENDIU 2020*.
- Anggrahini, D. P., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Growth Opportunity terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(3), 1-16.
- Anisa, N., (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham (studi kasus pada perusahaan sub sektor automotive and components yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Perbanas Review*, 1(1), 72-86.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Schill, M. J. (2008). Asset growth and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 63(4), 1609-1651.
- Daniati, N., & Suhairi, N. (2006). Influence the information content of the component cash flows, gross profit, and the size of the expected return stock companies (survey on textile and automotive industries listed on the jse). *Accounting National Symposium Accounting 9th*.
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2222-2252.

- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 193-225.
- Firmansyah, A., & Bayuaji, R. (2019). Financial constraints, investment opportunity set, financial reporting aggressiveness, tax aggressiveness: evidence from Indonesia manufacturing companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(5), 1-18
- Fitrianingsih, D. (2018). Pengaruh manajemen laba dan kinerja keuangan terhadap return saham dengan kualitas audit sebagai variabel moderating (studi empiris pada sektor perbankan di Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi Akuntansi Tirtayasa*, 3(1), 45-72.
- Hidayat, M. R., & Hermuningsih, S. (2018). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham (studi kasus pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2005-2014). *Jurnal Manajemen Dewantara*, 2(2), 105-110.
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. *Ekobis Edisi Khusus*, 78-89.
- Istiqomah, A., & Adhariani, D. (2017). Pengaruh manajemen laba terhadap stock return dengan kualitas audit dan efektivitas komite audit sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 19(1) hal. 1-12.
- Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: evidence based on Hong Kong Firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 281-300.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi edisi kedelapan*. Yogyakarta: BPFE
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Kurniawan, V., & Firmansyah, A. (2019). The effect of tax uncertainty, stock market liquidity, earnings management on Indonesian firm's investment. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 18(2), 106-119.
- Lipson, M. L., Mortal, S., & Schill, M. J. (2009). What explains the asset growth effect in stock returns? *Journal of Economic Literature*. SSRN Electronic Journal.
- Lipson, M. L., Mortal, S., & Schill, M. J. (2011). On the scope and drivers of the asset growth effect. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1651-1682.
- Machado, M. A. V., & Faff, R. W. (2018). Asset growth and stock return: evidence in the Brazilian Market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 418-434.
- Mulya, Y., & Turisna, R. (2016). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 2(1), 41-52.
- Pratomo, M. N. (2020). <https://market.bisnis.com/read/20200623/7/1256435/kinerja-ihsg-terburuk-di-regional-apa-penyebabnya>. Diakses tanggal 12 September 2020.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 109-131.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive signaling approach. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 8, 23-40.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370.

- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory, seven edition*. United States: Canada Cataloguing.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(1), 1-27.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B., (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun 2009 s/d 2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30-51.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Van Rate, P. (2017). Analisis pengaruh current ratio, return on equity, debt to equity ratio dan growth terhadap return saham pada cosmetics and household industry yang terdaftar di BEI periode 2010-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(2), 2203 -2210.
- Uswati, L., & Mayangsari, S. (2016). Pengaruh manajemen laba terhadap future stock return dengan asimetri informasi sebagai variabel moderating. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 20(2), 242-259.
- Wulandari, S. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi auditor dalam memberikan opini audit going concern. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 531-558.
- Yusrianti, H., & Satria, A. (2014). Pengaruh manajemen laba (earning management) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jembatan: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(1), 1-18.