

## The Effect of Profitability and Capital Structure on Stock Returns with Earnings Management as an Intervening Variable

### Study on Food and Beverage Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2021

Gusmiarni<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I, Jakarta, Indonesia

#### ARTICLE INFO

##### Keywords:

Profitability, Capital Structure, Earning's Management, Stock Return.

#### ABSTRACT

Introduction/Main Objectives: To test the effect of Profitability and Capital Structure on Stock Returns with Earnings Management as an Intervening Variable. Background Problems: The performance of the food and beverage industry during the 2015-2019 period grew by an average of 8.16%, investment realization in the manufacturing sector reached IDR 1,348.9 trillion with the most popular and promising main sector being the Food Industry. Novelty: Adding intervening variables to the test and testing the direct and indirect effects on the Food and Beverage industry. Research Methods: Quantitative with secondary data types in the form of financial reports obtained from the Indonesia Stock Exchange website. Findings/Results: Profitability has no effect on Earnings Management, Capital structure has an effect on Earnings Management, Profitability has an effect on Stock Returns, Capital structure and earnings management have no effect on Stock Returns and partially show that Earnings Management is unable to mediate the effect of Profitability and Capital structure on Stock Returns. Conclusion: Always look at financial reports (fundamentals) from various aspects, not only looking at the size of profitability and capital structure, this is to get more accurate information.

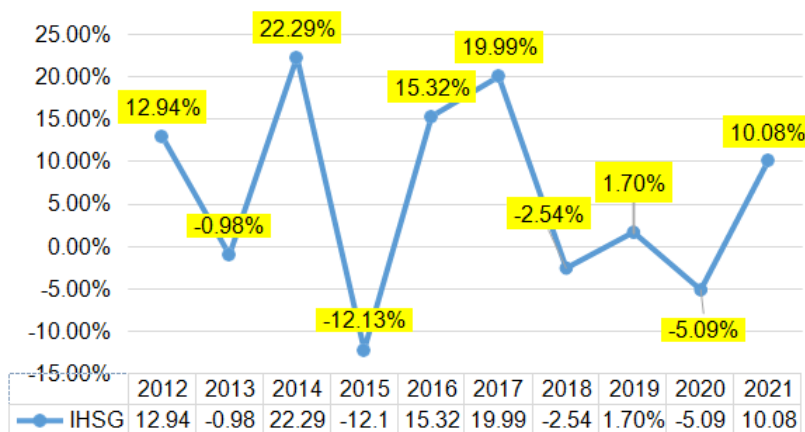
Pendahuluan/Tujuan: Untuk menguji pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Return Saham dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. Latar Belakang Masalah: Kinerja industri makanan dan minuman selama periode 2015-2019 rata-rata tumbuh 8,16%, realisasi investasi di sektor manufaktur mencapai Rp 1.348,9 triliun dengan sektor utama yang paling diminati dan menjanjikan yaitu Industri Makanan. Kebaharuan: Menambahkan variabel intervening pada pengujian dan menguji pengaruh langsung serta tidak langsung pada industri Makanan dan Minuman. Metode Penelitian: Kuantitatif dengan jenis data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia. Temuan/Hasil: Profitabilitas tidak berpengaruh pada Manajemen laba, Struktur modal berpengaruh pada Manajemen laba, Profitabilitas berpengaruh pada Return saham, Struktur modal dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap Return saham serta secara parsial menunjukkan bahwa Manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh Profitabilitas dan Struktur modal terhadap Return saham. Kesimpulan: Selalu melihat laporan keuangan (fundamental) dari berbagai aspek, tidak hanya melihat dari besar kecilnya profitabilitas dan struktur modal, hal tersebut agar mendapatkan informasi yang lebih akurat.

\* Corresponding Author at Department of Economics, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I, Jl. Salemba Raya No.9A 1, RT.1/RW.3, Paseban, Kec. Senen, Kota Jakarta Pusat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 10440, Indonesia.  
E-mail address: [gusmiarni99@gmail.com](mailto:gusmiarni99@gmail.com)

## INTRODUCTION

Pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (UURI No. 8, 1995). Perusahaan mempunyai berbagai alternatif sumber pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan, dana dari dalam perusahaan menggunakan laba ditahan perusahaan, sedangkan dari luar perusahaan berupa utang ataupun pendanaan dalam bentuk saham (equity) yang dapat diperjual belikan melalui pasar modal Indonesia. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

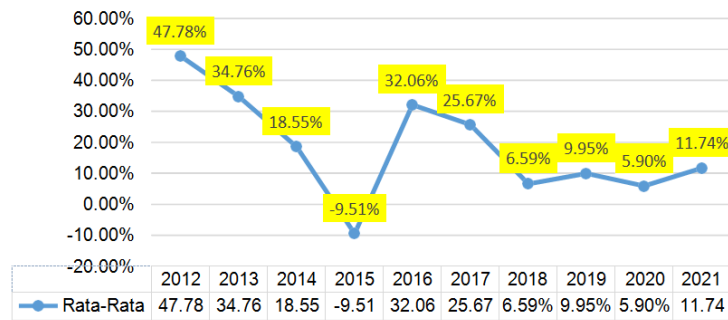
Salah satu faktor utama yang mempengaruhi keputusan berinvestasi adalah return saham. Return saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya, semakin tinggi harga jual saham di atas harga beli, maka semakin tinggi investor memperoleh return. Return saham dapat diukur dengan menghitung perubahan nilai saham dari suatu periode dengan periode berikutnya. Untuk mengestimasi tingkat keuntungan (return) rata-rata secara global investor bisa menjadikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai tolak ukur. IHSG merupakan grafik saham yang menunjukkan pergerakan rata-rata seluruh saham di pasar modal. Adapun gambaran return dari IHSG dapat dilihat pada gambar 1 berikut



Gambar 1  
Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2012-2021  
Sumber: <https://www.idx.co.id/>

Gambar diatas menunjukkan bahwa secara umum rata-rata return seluruh saham dipasar modal dapat dilihat dari IHSG yang mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 IHSG mengalami return negatif sebesar (-0,98%) hal ini dikarenakan melemahnya nilai tukar Rupiah yang berimbas pada pasar modal (Dani, 2013), pada tahun 2015 IHSG kembali mengalami return negatif sebesar (-12,13%) yang disebabkan karena perlambatan ekonomi china yang berimbas pada indeks acuan bursa utama di Asia (Ramdania, 2015), pada tahun 2018 IHSG mengalami return negatif sebesar (-2,54%) nilai tukar rupiah melemah dan menaikkan Fed Funds Rate (FFR) bank sentral AS (Saleh, 2018), dan pada tahun 2020 IHSG terkoreksi kembali dengan memberikan return negatif sebesar (-5,09%) hal ini dikarenakan pada awal tahun 2020 dunia digemparkan dengan adanya virus covid-19 yang melanda seluruh negara termasuk Indonesia. (Kemnaker, 2020) turut melakukan survei untuk mengetahui implikasi dari pandemik terhadap perusahaan.

Mengantisipasi fluktuasi return dan risiko yang terjadi di pasar modal, investor perlu melakukan penelitian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat return yang sesuai dengan tingkat return yang diharapkan atau tidak. Perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada subsektor makanan dan minuman bisa menjadi pilihan untuk menginvestasikan dana bagi para investor. Subsektor makanan dan minuman sering menjadi sorotan karena dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan industri pengolahan serta pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini memberikan peluang cerah bagi industri makanan dan minuman di masa depan, masyarakat akan tetap membutuhkan dan mengonsumsi barang-barang kebutuhan pokok sehari-hari meskipun berada di dalam kondisi perekonomian yang sering kali tidak stabil.



Gambar 2

Rata-Rata Return Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2012-2021

Sumber: <https://www.idx.co.id/>

Dari gambar di atas menunjukkan bahwa rata-rata return saham subsektor makanan dan minuman tahun 2012-2021 mengalami fluktuasi. Ditengah ketidakstabilan perekonomian subsektor makanan dan minuman masih memberikan return yang positif, pada tahun 2013 ketika IHSG mengalami return yang negatif subsektor makanan dan minuman memberikan return positif sebesar 34,76%, begitupun pada tahun 2018 subsektor makanan dan minuman memberikan return positif sebesar 6,59%, dan pada tahun 2020 ketika seluruh sektor terdampak pandemik covid-19 subsektor makanan dan minuman menjadi penopang IHSG dengan memberikan return positif sebesar 5,90%. Seperti diberitakan Kontan pada tanggal 03 April 2020, bahwa melansir data mingguan dari Bursa Efek Indonesia (BEI), ada tiga indeks sektoral yang menopang pergerakan IHSG dalam sepekan, yakni sektor industri dasar yang tumbuh 11,39%, sektor manufaktur dengan pertumbuhan 6,01%, dan sektor barang konsumsi (consumer goods) yang menguat 5,46% dalam sepekan (Dewi, 2020). Indeks sektor barang konsumsi (consumer goods) masih menjadi indeks jawara dengan koreksi paling minim. Pelemahan yang menimpa indeks barang konsumsi juga tidak separah indeks sektoral lain, seperti properti dan real estate yang anjlok hingga 32,84% serta indeks sektor aneka industri yang terkoreksi hingga 31,81% (Mahadi, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Rere et al. (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas dengan menggunakan alat ukur return on asset (ROA) memberikan pengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap manajemen laba, dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula praktik manajemen laba yang dilakukan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwiarti & Hasibuan (2019) menyatakan bahwa profitabilitas dengan menggunakan alat ukur return on asset (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan. Penelitian yang dilakukan Devina et al. (2019) menunjukkan bahwa Struktur Modal dengan menggunakan alat ukur debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanto & Wati (2020) menunjukkan bahwa struktur modal dengan menggunakan alat ukur debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Penelitian yang dilakukan Haqiyah (2018) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kencana (2021) menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang berarti bahwa pasar tidak merespon manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan, ini dapat terjadi disebabkan faktor luar dari perusahaan diantaranya kondisi ekonomi, keadaan luar perusahaan, dan isu-isu yang beredar.

Penelitian yang dilakukan Chikmah & Yuliana (2020) profitabilitas dengan menggunakan alat ukur return on asset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oroh et al. (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas dengan menggunakan alat ukur return on asset (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nugraha & Nurhayati (2021) struktur modal dengan menggunakan alat ukur debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanuar et al. (2022) bahwa struktur modal dengan menggunakan alat ukur debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

## LITERATURE REVIEW

### Teori Agensi

Teori agensi dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika seseorang atau sekelompok orang mempekerjakan orang lain dan memberikan hak wewenang pengambilan keputusan (pendelegasian) kepada agen tersebut. Teori ini menyatakan bahwa manajemen laba dipengaruhi oleh konflik yang sering disebut dengan *agency conflict*, yang dikarenakan ketidakseimbangan kekuasaan dan perbedaan kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik (principal). Manajemen dalam hal ini sebagai agen mengetahui lebih banyak informasi dan prospek perusahaan dari pemegang saham atau pemilik.

Pada dasarnya agensi adalah pihak yang ditunjuk untuk mewakili atau melaksanakan suatu aktivitas perusahaan. Terdapat tiga macam hubungan keagenan yang muncul sebagai dampak dari hipotesis Teori Akuntansi Positif yang dikemukakan oleh Watt & Zimmerman (1986) yakni hubungan manajer dengan pemilik, hubungan manajer dengan kreditur dan hubungan manajer dengan pemerintah.

### Return Saham

Return saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Harga saham sangat berpengaruh dengan return. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi return yang diperoleh investor tersebut. Menurut Jogiyanto (2017) return saham dibedakan menjadi dua yaitu realisasi (*realized return*) dan ekspektasi (*expected return*). Namun, perusahaan tidak terus menerus membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang saham sehingga investor sering berinvestasi hanya untuk mendapatkan return. Return tersebut dapat dihitung dengan rumus:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-i}}{P_{t-i}}$$

Dimana:

$R_i$  = Return

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-i}$  = Harga saham periode sebelumnya

### Profitabilitas

Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Profitabilitas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio return on asset (ROA). Cahyono (2016) memaparkan bahwa ROA berfokus pada pengukuran kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan. ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia dari modal yang diinvestasikan.

Tingginya nilai ROA akan mencerminkan pengelolaan aktiva yang tersedia dari modal yang diinvestasikan semakin efektif, sehingga para investor dengan cepat percaya jika dana yang diinvestasikan akan diolah dengan baik. ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

### Struktur Modal

Menurut Fahmi (2018) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Horne & John (2013) berpendapat bahwa struktur modal dapat diukur dengan rasio, salah satunya dengan menggunakan debt to equity ratio (DER). Menurut Kasmir (2012) DER merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung nilai utang dengan ekuitas, yang menggambarkan seberapa besar proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaan berasal dari pinjaman atau kredit. Pada dasarnya, investor akan menghindari saham-saham perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Adapun rumus untuk menghitung debt to equity ratio (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

## Manajemen Laba

Menurut Scott (2015) manajemen laba adalah kebijakan akuntansi yang dipilih oleh manajer atau tindakan nyata untuk mempengaruhi baik menaikkan maupun menurunkan laba atau tingkat kerugian yang dilaporkan demi mencapai tujuan sesuai keinginan. Menurut Sulistyanto (2014) menjelaskan manajemen laba dilakukan manajer dengan alasan harga pasar saham suatu perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh laba, risiko, dan spekulasi. Oleh sebab itu, perusahaan yang labanya selalu mengalami kenaikan dari periode ke periode secara konsisten akan mengakibatkan risiko perusahaan ini mengalami penurunan lebih besar dibandingkan persentase kenaikan laba

## HYPOTHESIS DEVELOPMENT

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Manajemen laba

Salah satu tujuan perusahaan beroperasi adalah untuk memperoleh laba. Jika profitabilitas yang didapat perusahaan rendah, maka bonus yang diterima oleh manajemen perusahaan pun ikut rendah. Penelitian Purnama (2017) menjelaskan bahwa tindakan manajemen perusahaan cenderung melakukan manajemen laba dengan *income minimization* (minimisasi laba) bertujuan untuk keperluan pertimbangan pajak yaitu meminimalkan kewajiban pajak perusahaan dan cara *income maximization* (maksimisasi laba) untuk memaksimalkan bonus manajer, menciptakan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (pertimbangan pasar modal) yang bertujuan untuk mendapatkan kepercayaan dari investor agar mau berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian Rere et al. (2020) profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Dengan demikian, hipotesis kesatu dalam penelitian ini adalah:

H1 : diduga Profitabilitas berpengaruh terhadap Manajemen Laba.

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Manajemen laba

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan (Fahmi, 2018). Semakin besar struktur modal suatu perusahaan, maka manajer cenderung akan berusaha menunjukkan kinerja yang baik. Jika kinerja keuangan perusahaan tidak berhasil sesuai target yang telah ditetapkan di awal, maka dapat mengurangi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Tindakan ini dilakukan untuk meyakinkan kreditur agar bersedia menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Oleh karena itu semakin besar struktur modal maka kemungkinan manajer melakukan manajemen laba akan semakin besar. Hal ini didukung oleh penelitian Devina et al. (2019) Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Manajemen Laba.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Keinginan investor untuk membeli saham suatu perusahaan muncul ketika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Kinerja keuangan dapat tercermin dari profit yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas akan mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola aktiva yang tersedia untuk menghasilkan laba yang menjadi nilai tambah dan daya tarik investor untuk berinvestasi sehingga membuat harga saham meningkat dan berdampak positif terhadap return saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Chikmah & Yuliana (2020) Profitabilitas dengan menggunakan alat ukur ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : diduga Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham.

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian (return). Menurut teori sinyal struktur modal disusun sebagai sinyal atau isyarat untuk mengurangi resiko investor dalam berinvestasi, karena adanya asimetri dimana manajer lebih memiliki banyak informasi dibanding investor. Semakin banyak perusahaan menggunakan utang dalam mendanai kegiatan perusahaan, maka beban yang ditanggung perusahaan menjadi lebih besar, sehingga akan mengurangi minat investor dan membuat harga saham menurun dan berdampak negatif terhadap return saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Nugraha & Nurhayati (2021) struktur modal dengan menggunakan alat ukur *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4 : diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Return Saham.

#### Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham

Menurut Scott (2015) manajemen laba adalah kebijakan akuntansi yang dipilih oleh manajer atau tindakan nyata untuk mempengaruhi baik menaikkan maupun menurunkan laba atau tingkat kerugian yang dilaporkan demi mencapai tujuan sesuai keinginan. Manajemen laba terjadi karena adanya kesenjangan informasi perusahaan yang diterima oleh pihak diluar perusahaan (Jogiyanto, 2015). Manajemen laba dinilai dapat menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sehingga banyak investor menarik kembali investasinya dan menurunkan nilai perusahaan sehingga berdampak pada menurunnya harga saham di pasar modal dan menurunkan return saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Haqiyah (2018) manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H5 : diduga Manajemen Laba berpengaruh terhadap Return Saham.

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening

ROA menggambarkan kemampuan manajemen untuk memperoleh keuntungan. Apabila profitabilitas tinggi maka investor pasti percaya bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Penelitian ini sejalan dengan Katarina Rere et al. (2020) ROA berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, dimana semakin besar laba bersih yang dihasilkan dari aset akan meningkatkan aktivitas manajemen laba atau sebaliknya. Demi memenuhi kesejahteraan manajemen dan tetap ingin menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi kepentingan pemegang saham dan menarik investor, perusahaan memberikan informasi yang tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya, terutama pada informasi laba perusahaan. Namun, jika tindakan manajemen laba ini terungkap, kepercayaan pihak eksternal tentunya menurun dan nilai perusahaan menurun sehingga banyak pihak investor menarik investasinya yang berdampak pada menurunnya return saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Mumarisatul Haqiyah (2018) manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

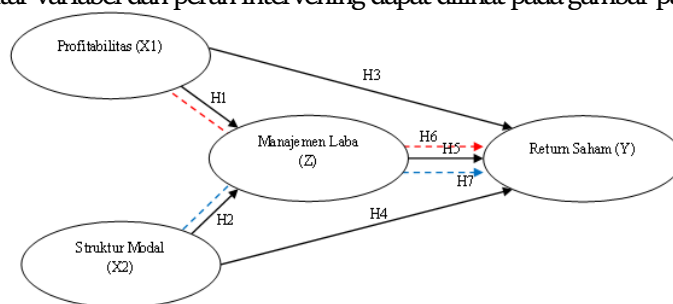
H6 : diduga Manajemen Laba mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham.

#### Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan Irham Fahmi (2018). Sehingga manajer cenderung akan berusaha menunjukkan kinerja yang baik, jika kinerja keuangan perusahaan menurun hal ini dapat mendorong manajer melakukan tindakan opportunistik yaitu melaporkan laba lebih tinggi dari yang seharusnya (manajemen laba). Hal ini sejalan dengan penelitian Devina et al. (2019) DER berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Manajemen laba dinilai dapat menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sehingga banyak investor menarik kembali investasinya dan menurunkan nilai perusahaan sehingga berdampak pada menurunnya harga saham di pasar modal dan menurunkan return saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Mumarisatul Haqiyah (2018) manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah:

H7 : diduga Manajemen Laba mampu memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Berdasarkan penjelasan yang dikemukakan, maka kerangka konseptual variabel independen dan variabel dependen dalam melihat pengaruh antar variabel dan peran intervening dapat dilihat pada gambar paradigma di bawah ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

**METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu menganalisis mengenai pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Return Saham dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2021. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dimana data yang digunakan berhubungan dengan angka-angka, berupa data return saham serta laporan keuangan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2021 dan menggunakan teknik pengambilan secara purposive sampling pada 13 perusahaan dengan entimen 10 tahun yakni 130 data yang akan diolah dengan menggunakan SPSS.

Tabel 1. Data Sample Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International, Tbk
2	BUDI	Budi Starch & Sweetener, Tbk
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk
4	DLTA	Delta Jakarta, Tbk
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
7	MLBI	Multi Bintang Indonesia, Tbk
8	MYOR	Mayora Indah, Tbk
9	ROTI	Nippon Indosari Corpindo, Tbk
10	SKLT	Sekar Laut, Tbk
11	STTP	Siantar Top, Tbk
12	TBLA	Tunas Baru Lampung, Tbk
13	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company, Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini digunakan analisis jalur (path analysis). Sebelum analisis jalur (path analysis) dilakukan maka harus diuji dulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak digunakan.

**RESULTS**

**Deskripsi Data Penelitian**

Adapun hasil uji deskriptif data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	130	.0022	.6572	.114002	.1051818
DER	130	.1635	3.0286	.993358	.6304989
Manajemen Laba	130	-.0079	.0070	.000775	.0021056
Return Saham	130	-.5250	2.5714	.183477	.4552065
Valid N (listwise)	130				

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah sampel dalam penelitian sebanyak 130 sampel mulai dari tahun 2012 sampai 2021. Dimana return saham sebagai variabel dependen, profitabilitas dengan menggunakan return on asset (ROA) dan struktur modal dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) sebagai variabel independen, dan manajemen laba sebagai variabel intervening.

Dapat dijelaskan bahwa profitabilitas dengan menggunakan return on asset (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,0022 (0,22%) yang terdapat pada PT. Budi Starch & Sweetener, Tbk tahun 2012, hal ini mengindikasikan setiap Rp 1 total aset yang digunakan perusahaan akan menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,0022. Nilai maksimum sebesar 0,6572 (65,72%) yang terdapat pada PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk tahun 2013, hal ini mengindikasikan bahwa setiap Rp 1 total aset yang digunakan perusahaan akan menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,6572. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,114002 (11,40%) dengan standar deviasi sebesar 0,1051818 (10,52%), sehingga jika dilihat dari nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu  $0,1051818 < 0,114002$  hal ini mengindikasikan bahwa variabel ROA memiliki penyebaran data yang baik, dimana data tersebut stabil, merata dan tidak terjadi penyimpangan.

Struktur modal dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,1635 (16,35%) yang dimiliki oleh PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company, Tbk pada tahun 2018, hal ini mengindikasikan bahwa setiap Rp 1 modal perusahaan digunakan untuk menjamin setiap Rp 0,1635 hutang perusahaan. Nilai maksimum DER sebesar 3,0286 (302,86%) yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2014, hal ini mengindikasikan bahwa setiap Rp 1 modal perusahaan digunakan untuk menjamin Rp 3,0286 hutang perusahaan. Nilai rata-rata DER sebesar 0,993358 (99,34%) dengan standar deviasi sebesar 0,6304989 (63,05%) sehingga jika dilihat dari nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu  $0,6304989 < 0,993358$  hal ini mengindikasikan bahwa variabel DER memiliki penyebaran data yang baik, dimana data tersebut stabil, merata dan tidak terjadi penyimpangan.

Manajemen laba memiliki nilai minimum sebesar -0,0079 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2020 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,0070 yang dimiliki oleh PT. Budi Starch & Sweetener, Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata manajemen laba dari subsektor makanan dan minuman sebesar 0,000775 nilai rata-rata manajemen laba yang memiliki nilai positif tersebut menunjukkan usaha manajemen laba yang dilakukan perusahaan untuk menghindari penurunan laba. Standar deviasi sebesar 0,0021056 lebih besar dari nilai rata-rata, hal tersebut berarti bahwa manajemen laba memiliki penyebaran data yang kurang baik, dimana sebaran data bervariasi.

Return saham dari subsektor makanan dan minuman tahun 2012- 2021 dengan menggunakan harga saham penutupan akhir tahun mempunyai nilai minimum sebesar -0,5250 (-52,50%) dimiliki oleh PT. Budi Starch & Sweetener, Tbk pada tahun 2012, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 2,5714 (257,14%) dimiliki oleh PT. Sekar Laut, Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata dari return saham sebesar 0,183477 (18,35%) dengan standar deviasi sebesar 0,4552065 (45,52%), sehingga jika dilihat dari nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata yaitu  $0,4552065 > 0,183477$  hal ini mengindikasikan bahwa return saham memiliki penyebaran data yang kurang baik, dimana sebaran data bervariasi. Simpangan baku (standar deviasi) dari return saham sebesar 0,4552065 yang berarti selama periode 10 tahun pengamatan variasi return saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-ratanya sebesar 45,52 persen.

## Uji Normalitas

### Pengujian Normalitas Struktur 1



Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Struktur 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.0019975
Most Extreme Differences	Absolute	.195
	Positive	.147
	Negative	-.195
Test Statistic		.195
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 3 hasil uji normalitas yang menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,000. Menurut (Ghozali, 2018) jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka dikatakan model berdistribusi normal. Sehingga dapat disimpulkan model substruktural 1 dengan variabel dependen manajemen laba dan variabel independen profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih kecil dari 0,05. Maka peneliti melakukan pengobatan menggunakan transformasi data dengan cara transformasi Ln atau Logaritma natural, maka data penelitian menjadi Ln\_ROA dan Ln\_DER sebagai variabel independen dan Ln\_Manajemen laba sebagai variabel dependen. Sehingga mendapatkan hasil output uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Struktur 1 (Setelah Ln)  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.27949635
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.069
	Negative	-.079
Test Statistic		.079
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Setelah melakukan transformasi data menjadi Ln pada substruktural 1, berdasarkan analisis statistik non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan bahwa data penelitian substruktural 1 mengalami pengurangan data, sehingga jumlah data yang awalnya sebanyak 130 data observasi setelah transformasi data Ln menjadi 87 data observasi.

Berdasarkan tabel pada hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,200. Menurut (Ghozali, 2018) jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dikatakan data penelitian ini berdistribusi normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data substruktural 1 dimana manajemen laba sebagai variabel intervening yang dijadikan sebagai variabel dependen dengan variabel independen profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,005 (0,200 > 0,005)

Pengujian Normalitas Struktur 2

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Struktur 2  
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.4418820 <sup>c</sup>
Most Extreme Differences	Absolute	.163
	Positive	.163
	Negative	-.098
Test Statistic		.163
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>f</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Model substruktural 2 dengan variabel dependen return saham dan variabel independen profitabilitas (ROA), struktur modal (DER) dan manajemen laba yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih kecil dari 0,05. Maka peneliti melakukan pengobatan menggunakan transformasi data dengan cara transformasi Ln atau Logaritma natural, maka data penelitian menjadi Ln\_ROA, Ln\_DER dan Ln\_Manajemen laba sebagai variabel independen dan Ln\_Return saham sebagai variabel dependen. Sehingga mendapatkan hasil output uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Struktur 2 (Setelah Ln)  
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.13047170
Most Extreme Differences	Absolute	.064
	Positive	.064
	Negative	-.064
Test Statistic		.064
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data substruktural 2 dimana return saham sebagai variabel dependen, profitabilitas (ROA), struktur modal (DER) dan manajemen laba sebagai variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,005 (0,200 > 0,005) dan bisa dilanjutkan untuk penelitian lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

### Pengujian Multikolinearitas Struktur 1

Uji Multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah pada sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar-variabel independen (Ghozali, 2018). Untuk mengetahui variabel tersebut terdapat atau tidaknya multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat nilai tolerance atau VIF (Variance Inflation Factor) yaitu apabila nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10 = tidak terdapat multikolinearitas serta nilai tolerance < 0,10 dan nilai VIF > 10 = terdapat multikolinearitas.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas substruktur 1

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Ln_ROA	.810	1.234
Ln_DER	.810	1.234

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Hasil uji multikolinearitas substruktural 1 pada table di atas terlihat bahwa variabel Ln\_ROA dan Ln\_DER memiliki nilai tolerance dan nilai VIF yang sama, yaitu tolerance sebesar 0,810 dan nilai VIF sebesar 1,234. Nilai tolerance tersebut lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF dibawah 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas diantara variabel bebas.

### Pengujian Multikolinearitas Struktur 2

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas substruktur 2

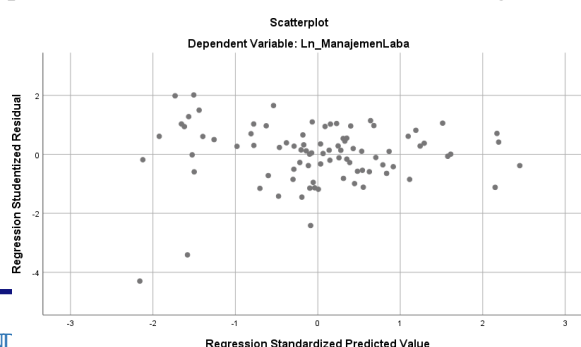
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Ln_ROA	.782	1.278
Ln_DER	.705	1.418
Ln_Manajemen Laba	.870	1.150

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

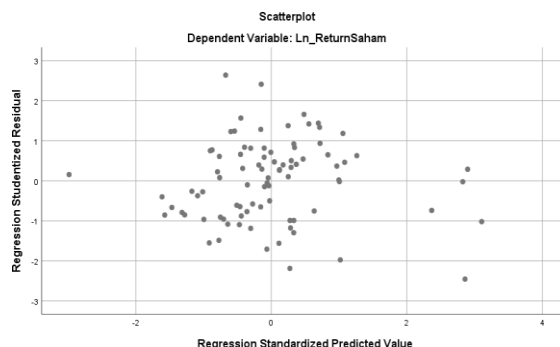
Hasil uji multikolinearitas substruktural 2 pada table menunjukkan bahwa variabel Ln\_ROA memiliki nilai tolerance 0,782 dan nilai VIF 1,278, variabel Ln\_DER memiliki nilai tolerance sebesar 0,705 dan nilai VIF sebesar 1,418 serta variabel Ln\_Manajemen Laba memiliki nilai tolerance 0,870 nilai VIF sebesar 1,150. Nilai tolerance tersebut lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas diantara variabel bebas.

### Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik dan sesuai adalah homoskedastisitas atau tidak terjadinya heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, penelitian ini dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik Scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan pada substruktural 1 dan substruktural 2 sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas Substruktural 1  
 Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Substruktural 2  
 Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Berdasarkan gambar 2 dan gambar 3 hasil uji heteroskedastisitas substruktural 1 dan substruktural 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat pola tertentu pada grafik scatterplot dan titik-titik menyebar. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam metode linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2018). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi pada sebuah penelitian dapat menggunakan statistik Durbin Watson. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan pada substruktural 1 dan substruktural 2 sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi substruktural 1

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.361 <sup>a</sup>	.130	.109	1.29464	1.988

a. Predictors: (Constant), Ln\_DER, Ln\_ROA

b. Dependent Variable: Ln\_ManajemenLaba

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Dari tabel diatas dapat terlihat adanya nilai Durbin Watson (DW) adalah 1,988 nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 87 ( $n$ ) dan jumlah variabel independen  $K = 2$ , dapat diperoleh nilai  $dU$  1,6985 dan nilai  $dL$  1,6046. Autokorelasi tidak terjadi apabila  $dU < dW < 4 - dU$ , maka hasil uji atas nilai DW adalah 1,988 lebih besar dari  $dU$  (1,6985) dan lebih kecil dari  $4 - dU$  ( $4 - 1,6985 = 2,3015$ ) dengan demikian  $1,6985 < 1,988 < 2,3015$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model penelitian ini.

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi substruktural 2

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.299 <sup>a</sup>	.090	.057	1.15072	1.712

a. Predictors: (Constant), Ln\_ManajemenLaba, Ln\_ROA, Ln\_DER

b. Dependent Variable: Ln\_ReturnSaham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Dari tabel 10 dapat terlihat adanya nilai Durbin Watson (DW) adalah 1,712, nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 87 (n) dan jumlah variabel independen K = 3, dapat diperoleh nilai dU 1,7232 dan nilai dL 1,5808. Autokorelasi tidak terjadi apabila  $dU < dW < 4 - dU$ , sedangkan hasil uji autokorelasi substruktural 2 atas nilai DW adalah 1,712 lebih besar dari dL (1,5808) dan lebih kecil dari dU 1,7232. ( $dL < dW < dU$ ) ( $1,5808 < 1,712 < 1,7232$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model penelitian ini.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Pengujian Analisis Jalur Linear Berganda Substruktural 1

Tabel 11. Hasil Uji Pengujian Model Summary Substruktural 1  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.361 <sup>a</sup>	.130	.109	1.29464	1.988

- a. Predictors: (Constant), Ln\_DER, Ln\_ROA
- b. Dependent Variable: Ln\_ManajemenLaba

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Tabel 12. Hasil Analisis Regresi Substruktural 1  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-6.091	.535		-11.377	.000
	Ln_ROA	.347	.199	.197	1.739	.086
	Ln_DER	.771	.218	.400	3.539	.001

- a. Dependent Variable: Ln\_ManajemenLaba

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 12 data diatas diperoleh nilai koefisien jalur profitabilitas dengan menggunakan ROA (P1ZX1) sebesar 0,347 atau 34,7%, artinya setiap kenaikan profitabilitas (ROA) 1% akan diikuti kenaikan manajemen laba sebesar 34,7%. Koefisien menunjukkan positif yang artinya terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan manajemen laba. Nilai koefisien jalur struktur modal dengan menggunakan DER (P2ZX2) sebesar 0,771 atau 77,1% artinya setiap kenaikan struktur modal 1% maka akan diikuti kenaikan manajemen laba sebesar 77,1%. Koefisien menunjukkan positif yang artinya terjadi hubungan positif antara struktur modal dengan manajemen laba.

Sehingga persamaan jalur substruktural 1 sebagai berikut:

$$Z = \alpha + P1ZX1 + P2ZX2 + \epsilon1$$

$$\text{Manajemen Laba} = -6.091 + 0,347 \text{ Ln\_ROA} + 0,771 \text{ Ln\_DER} + 0,933$$

Pengujian Analisis Jalur Linear Berganda Substruktural 2

Tabel 13. Hasil Uji Pengujian Model Summary Substruktural

Model	R	Model Summary <sup>b</sup>			Durbin-Watson
		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	

1	.271 <sup>a</sup>	.074	.040	1.13668	1.894
---	-------------------	------	------	---------	-------

- a. Predictors: (Constant), Lag\_Ln\_ManajemenLaba, Lag\_Ln\_ROA, Lag\_Ln\_DER  
 b. Dependent Variable: Lag\_Ln\_ManajemenLaba

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Tabel 14. Hasil Analisis Regresi Substruktural 2

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.085	.759		-.112	.911
	Ln_ROA	.407	.180	.267	2.255	.027
	Ln_DER	.331	.208	.199	1.594	.115
	Ln_Manajemen Laba	.090	.097	.104	.925	.358

a. Dependent Variable: Ln\_Return Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 14 data diatas diperoleh nilai koefisien jalur profitabilitas dengan menggunakan ROA (P5YX1) sebesar 0,407 atau 40,7%, artinya setiap kenaikan profitabilitas (ROA) 1% akan diikuti kenaikan return saham sebesar 40,7%. Koefisien menunjukkan positif yang artinya terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan return saham. Nilai koefisien jalur struktur modal dengan menggunakan DER (P4YX2) sebesar 0,331 atau 33,1% artinya setiap kenaikan struktur modal 1% maka akan diikuti kenaikan return saham sebesar 33,1%. Koefisien menunjukkan positif yang artinya terjadi hubungan positif antara struktur modal dengan return saham. Nilai koefisien jalur Manajemen Laba (P3YZ) sebesar 0,090 atau 9%, artinya setiap kenaikan manajemen laba 1% akan diikuti kenaikan return saham sebesar 9%. Koefisien menunjukkan positif yang artinya terjadi hubungan positif antara manajemen laba dengan return saham.

Sehingga persamaan jalur substruktural 2 sebagai berikut:

$$Y = \alpha + P_5YX_1 + P_4YX_2 + P_3YZ + \varepsilon_2$$

$$\text{Return Saham} = -0,085 + 0,407 \text{ Ln\_ROA} + 0,331 \text{ Ln\_DER} + 0,090 \text{ Ln\_Manajemen Laba} + 0,962$$

#### Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) Substruktural 1

Tabel 15. Hasil Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) substruktural 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.361 <sup>a</sup>	.130	.109	1.29464	1.988

- a. Predictors: (Constant), Ln\_DER, Ln\_ROA  
 b. Dependent Variable: Ln\_ManajemenLaba

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel Model Summary diatas dapat dilihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,109 yang menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel profitabilitas (ROA), dan struktur modal (DER) terhadap manajemen laba sebesar 10,9%. Dapat disimpulkan bahwa tindakan manajemen laba dipengaruhi variabel profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) sebesar 10,9% sedangkan sisanya sebesar 89,1% dipengaruhi oleh variabel lain.

#### Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) Substruktural 2

Tabel 16. Hasil Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) substuktural 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.361 <sup>a</sup>	.130	.109	1.29464	1.988

a. Predictors: (Constant), Lag\_Ln\_ManajemenLaba, Lag\_Ln\_ROA, Lag\_Ln\_DER  
 b. Dependent Variable: Ig\_Ln\_ReturnSaham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel Model Summary diatas dapat dilihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,040 yang menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel profitabilitas (ROA), struktur modal (DER) dan manajemen laba terhadap *return* saham sebesar 4%. Dapat disimpulkan bahwa *return* saham dipengaruhi variabel profitabilitas (ROA), struktur modal (DER) dan manajemen laba (EM) sebesar 4% sedangkan sisanya sebesar 96% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Parsial (Uji T) Substruktural 1

Tabel 17. Hasil Uji t Substruktural 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.091	.535		-11.377	.000
	Ln_ROA	.347	.199	.197	1.739	.086
	Ln_DER	.771	.218	.400	3.539	.001

a. Dependent Variable: Ln\_ManajemenLaba

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel diatas, variabel profitabilitas dengan menggunakan ROA memiliki koefisien regresi sebesar 0,347 dengan nilai signifikansi sebesar 0,086 atau lebih besar dari  $\alpha$  0,05. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 ( $0,086 > 0,05$ ) maka hipotesis alternatif 1 ditolak, artinya profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap manajemen laba, selanjutnya untuk variabel struktur modal (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,771 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 atau lebih kecil dari  $\alpha$  0,05. Karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ) maka hipotesis alternatif 2 diterima, artinya struktur modal (DER) berpengaruh terhadap manajemen laba.

Uji Parsial (Uji T) Substruktural 1

Tabel 18. Hasil Uji t Substruktural 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.085	.759		-.112	.911
	Ln_ROA	.407	.180	.267	2.255	.027
	Ln_DER	.331	.208	.199	1.594	.115
	Ln_ManajemenLaba	.090	.097	.104	.925	.358

a. Dependent Variable: Ln\_ReturnSaham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji t untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan hasil pengujian hipotesis bahwa terdapat pengaruh profitabilitas (ROA) secara parsial terhadap return saham, kemudian untuk variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 0,407 dengan nilai signifikansi sebesar 0,027 atau lebih kecil dari  $\alpha$  0,05. Karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ( $0,027 < 0,05$ ) maka hipotesis alternatif 3 diterima, artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap return saham, selanjutnya variabel struktur modal (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,331 dengan nilai signifikansi sebesar 0,115 atau lebih besar dari  $\alpha$  0,05. Karena nilai signifikan lebih

besar dari 0,05 ( $0,229 > 0,05$ ) maka hipotesis alternatif 4 ditolak, artinya struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Serta untuk variabel manajemen laba memiliki koefisien regresi sebesar 0,090 dengan nilai signifikansi sebesar 0,358 atau lebih besar dari  $\alpha$  0,05. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 ( $0,358 > 0,05$ ) maka hipotesis alternatif 5 ditolak, artinya manajemen laba tidak berpengaruh terhadap return saham.

### Uji Intervening

Untuk menguji apakah variabel manajemen laba dapat menjadi variabel intervening bagi profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER), dapat dilakukan dengan cara memperhatikan besarnya nilai pengaruh tidak langsung terhadap pengaruh langsung. Persamaan yang terbentuk sebagai berikut:

Tabel 19. Persamaan Hasil Uji Intervening

PTL	<	PL
$= (P_1ZX_1 \cdot P_3YZ) + (P_2ZX_2 \cdot P_3YZ)$	<	$PL P_5YX_1 + P_4YX_2$
$= (0,347 \cdot 0,090) + (0,771 \cdot 0,090)$	<	$0,407 + 0,331$
$= 0,03123 + 0,06939$	<	$0,407 + 0,331$
$= 0,10062$	<	$0,738$

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2023

Melalui persamaan pada tabel diatas didapatkan hasil bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil daripada pengaruh langsung. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen laba tidak mampu menjadi variabel intervening dalam penelitian ini, karena variabel manajemen laba memiliki nilai pengaruh tidak langsung (PTL) lebih kecil dari pengaruh langsungnya (PL). Adapun untuk pengujian secara parsial pengaruh langsung (PL) dan pengaruh tidak langsung (PTL) profitabilitas dan struktur modal terhadap return saham dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.

Menurut Ghozali (2018) bahwa untuk melakukan pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan uji sobel (Sobel Test). Uji sobel ini dilakukan dengan cara menguji apakah variabel intervening tersebut signifikan atau tidak, kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z.

Tabel 20. Hasil Uji Intervening Secara Keseluruhan

No.	Pengaruh antar Variabel	Langsung	Tidak Langsung	Total Pengaruh	Uji Sobel (z)	Hasil
1	ROA terhadap Return Saham melalui Manajemen Laba	0,407	0,031	0,438	0,016191	Bukan Intervening
2	DER terhadap Return Saham melalui manajemen Laba	0,331	0,069	0,400	0,033881	Bukan Intervening

Berdasarkan tabel 20 maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba secara parsial tidak mampu menjadi variabel intervening dalam penelitian ini, dimana hasil dari profitabilitas (ROA) terhadap return saham nilai pengaruh langsung lebih besar (0,407) daripada nilai pengaruh tidak langsung (0,031) dan berdasarkan uji sobel nilai z sebesar 0,016191 lebih kecil dari nilai z mutak sebesar 1,96 ( $0,016191 < 1,96$ ). Begitupun hasil dari struktur modal (DER) terhadap return saham nilai pengaruh langsung lebih besar (0,331) daripada nilai pengaruh tidak langsung (0,069) dan berdasarkan uji sobel nilai z sebesar 0,033881 lebih kecil dari nilai z mutak sebesar 1,96 ( $0,033881 < 1,96$ ). Sehingga pada variabel profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) manajemen laba bukan merupakan variabel intervening.

### DISCUSSION



Berdasarkan teori agensi yaitu mengenai hubungan manajer dengan pemilik yang mendasari hubungan profitabilitas terhadap manajemen laba menjelaskan bahwa salah satu tujuan perusahaan beroperasi adalah untuk memperoleh laba. Jika profitabilitas yang didapat perusahaan rendah, maka bonus yang diterima oleh manajemen perusahaan pun ikut rendah. Manajemen akan berusaha keras mengejar bonus untuk kepentingan pribadi, tetapi di sisi lain juga berusaha untuk memenuhi harapan investor sebanyak mungkin, semakin tinggi profitabilitas yang diproyeksikan melalui ROA berarti semakin efisien penggunaan aset suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu manajemen cenderung termotivasi untuk melakukan praktik manajemen laba dengan memilih dan menggunakan metode akuntansi yang akan membuat laba bersih yang dilaporkan lebih tinggi.

Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan menggunakan return on asset (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,407 dengan tingkat signifikansi yang ditunjukkan dari hasil uji t sebesar 0,086 atau lebih besar dari  $\alpha$  0,05 dengan demikian hipotesis H1 ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Artinya semakin tinggi atau rendahnya profitabilitas (ROA) tidak mempengaruhi manajemen laba, besarnya ROA tidak menjadi salah satu alasan atau pendorong pihak manajemen untuk melakukan manajemen laba. Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maupun rendah, maka tindakan manajemen laba yang dilakukan manajer akan tetap atau konstan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang menjadi acuan peneliti yaitu Katarina Rere W. et al., (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, dengan profitabilitas (ROA) tinggi biasanya perusahaan mengatur laba perusahaan agar memperoleh kepercayaan dari para pemangku kepentingan untuk mencapai tujuan tertentu.

Hubungan manajer dengan kreditur yang mendasari hubungan struktur modal terhadap manajemen laba menjelaskan bahwa manajer perusahaan yang mendekati pelanggaran atas kesepakatan hutang akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba. Perusahaan dengan struktur modal yang tinggi cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat memindahkan laba tahun depan ke tahun sekarang sehingga tingkat struktur modal kecil dan dapat menurunkan default technic. Hal ini dilakukan karena perjanjian hutang memiliki persyaratan bagi perusahaan sebagai pihak peminjam untuk mempertahankan struktur modal (rasio hutang atas modal) selama masa perjanjian. Selain itu semakin tinggi struktur modal semakin tinggi juga resiko yang akan ditanggung investor, oleh karena itu manajemen cenderung melakukan tindakan manajemen laba untuk menutupi hutang yang tinggi tersebut dengan laba yang tinggi pula agar investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (high risk high return).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,771 dengan tingkat signifikansi yang ditunjukkan dari hasil uji t sebesar 0,001 atau lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 dengan demikian hipotesis H2 diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Artinya semakin besar struktur modal (DER) semakin besar tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dijadikan acuan peneliti yaitu Ines Devina, Sandy Harianto dan Johan Yanto (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Semakin besar proporsi hutang dibandingkan dengan proporsi modal perusahaan, akan semakin tinggi kemungkinan dilakukannya manajemen laba. Hal tersebut berguna untuk menutupi hutang yang tinggi tersebut dengan laba yang tinggi pula agar investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan kreditur bersedia menyalurkan dananya kepada perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan menggunakan return on asset (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,407 dengan tingkat signifikansi yang ditunjukkan dari hasil uji t sebesar 0,027 atau lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 dengan demikian hipotesis H3 diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya semakin tinggi profitabilitas (ROA) semakin tinggi return saham.

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan return on asset (ROA) yaitu mengukur berapa besar keuntungan (laba bersih setelah pajak) yang didapat perusahaan dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menjadi acuan peneliti yaitu Ayu Lailatul Chikmah dan Indah Yuliana (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham, karena semakin tinggi ROA mencerminkan semakin efektif aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba yang nantinya akan mempengaruhi peningkatan harga saham dan return yang diperoleh investor.

Variabel struktur modal dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,331 dengan tingkat signifikansi yang ditunjukkan dari hasil uji t sebesar 0,115 atau lebih besar dari  $\alpha$  0,05 dengan demikian hipotesis H4 ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya semakin tinggi atau rendahnya struktur modal (DER) tidak mempengaruhi pergerakan harga saham begitupun dengan return saham. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang dan modal sendiri yang menjadi sumber

pembiayaan perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan debt to equity ratio (DER) yaitu mengukur seberapa besar pembiayaan perusahaan dengan menggunakan hutang dibanding modal perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dijadikan acuan peneliti yaitu Risandi Indriana Nugraha dan Nurhayati (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap return saham. Semakin kecil proporsi hutang dibandingkan dengan proporsi modal perusahaan, akan semakin tinggi return saham. Hal tersebut dikarenakan semakin kecil DER semakin kecil ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan tidak terlalu besar, serta sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Auliyana Yanuar Annisa, Supramono dan Indarto (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel manajemen laba memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,090 dengan tingkat signifikansi yang ditunjukkan dari hasil uji t sebesar 0,358 atau lebih besar dari  $\alpha$  0,05 dengan demikian hipotesis H5 ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya semakin tinggi atau rendahnya manajemen laba tidak mempengaruhi pergerakan harga saham begitupun dengan return saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dijadikan acuan peneliti yaitu Mumarisatul Haqiyah (2018) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan perhitungan path analysis dan uji sobel yang telah dilakukan, manajemen laba sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Dengan adanya manajemen laba maka pengaruh profitabilitas terhadap return saham semakin kecil, dimana pengaruh langsung lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung ( $0,407 > 0,031$ ) dan hasil uji sobel menunjukkan nilai z lebih kecil daripada nilai z mutlak sebesar  $0,016191 < 1,96$ . Dengan demikian hipotesis H6 ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham perusahaan subsektor makanan dan minuman.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dengan menggunakan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham. Berdasarkan hasil statistik pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba sebesar 0,347 tetapi hal ini tidak diikuti dengan meningkatnya manajemen laba sehingga semakin tinggi profitabilitas (ROA) perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan dan manajemen laba terhadap return saham berpengaruh positif sebesar 0,090 tetapi hal ini tidak diikuti dengan meningkatnya return saham sehingga semakin tinggi tindakan manajemen laba yang dilakukan perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap return saham.

Manajemen laba sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap return saham. Dengan adanya manajemen laba maka pengaruh struktur modal terhadap return saham semakin kecil, dimana pengaruh langsung lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung ( $0,331 > 0,069$ ) dan hasil uji sobel menunjukkan nilai z lebih kecil daripada nilai z mutlak sebesar  $0,033881 < 1,96$ . Dengan demikian hipotesis H7 ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap return saham perusahaan subsektor makanan dan minuman.

Secara teoritis pengaruh struktur modal terhadap manajemen laba adalah berpengaruh signifikan, hal tersebut juga diperkuat dengan adanya teori agensi yaitu mengenai hubungan manajer dengan kreditur yang mendasari hubungan struktur modal terhadap manajemen laba menjelaskan bahwa manajer perusahaan yang mendekati pelanggaran atas kesepakatan hutang akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba. Perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat memindahkan laba tahun depan ke tahun sekarang sehingga tingkat struktur modal kecil dan dapat menurunkan default technic. Hal ini dilakukan karena perjanjian hutang memiliki persyaratan bagi perusahaan sebagai pihak peminjam untuk mempertahankan struktur modal (rasio hutang atas modal) selama masa perjanjian. Selain itu semakin tinggi struktur modal semakin tinggi juga resiko yang akan ditanggung investor, oleh karena itu manajemen cenderung melakukan tindakan manajemen laba untuk menutupi hutang yang tinggi tersebut dengan laba yang tinggi pula agar investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (high risk high return).

## CONCLUSION

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh Profitabilitas dan Struktur modal terhadap Return saham dengan Manajemen laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012- 2021, dapat disimpulkan bahwa pada uji parsial (uji t) diperoleh hasil bahwa profitabilitas dengan menggunakan return on asset (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2021, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa penurunan maupun peningkatan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Berdasarkan uji parsial (uji t) diperoleh hasil bahwa struktur modal dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2021, sehingga hipotesis kedua yang diajukan diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Profitabilitas dengan menggunakan return on asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2021, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham. Struktur modal dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2021, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa penurunan maupun peningkatan struktur modal tidak berpengaruh terhadap return saham.

Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2021, sehingga hipotesis kelima yang diajukan ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa penurunan maupun peningkatan tindakan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hasil pengujian path analysis dan uji sobel menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga hipotesis keenam ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2021. Dengan memasukan variabel manajemen laba maka pengaruh profitabilitas terhadap return saham semakin kecil. Hipotesis ketujuh ditolak, hal ini mengindikasikan bahwa manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap return saham pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2021. Dengan memasukan variabel manajemen laba maka pengaruh struktur modal terhadap return saham semakin kecil.

## MANAGERIAL IMPLICATION

Bagi investor sebaiknya menilai atau melihat laporan keuangan (fundamental) dari berbagai aspek, tidak hanya melihat dari besar kecilnya profitabilitas dan struktur modal, hal tersebut agar investor mendapatkan informasi yang lebih akurat mengenai prospek suatu perusahaan, sebaiknya investor juga memperhatikan faktor ekonomi global dan teknikal sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan atau mengambil keputusan dalam melakukan investasi pada perusahaan.

## LIMITATION AND FUTURE RESEARCH

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya tidak terbatas pada variabel profitabilitas, struktur modal dan manajemen laba sehingga mampu mengukur return saham secara lebih komprehensif, hal tersebut dapat dilakukan dengan menambah atau mempertimbangkan beberapa variabel lain yang berpengaruh terhadap return saham seperti good corporate governance dengan menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit, faktor suku bunga dan inflasi, earning per share (EPS), dan nilai perusahaan dengan menggunakan price to book value (PBV). Serta tidak hanya menggunakan sampel subsektor makanan dan minuman saja tetapi sektor-sektor perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat menambah waktu atau periode penelitian.

## REFERENCES

Annisa Yanuar, A., Supramono, dan Indarto. 2022. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Melalui The Effect of Capital Structure on Stock Returns Through Risk Management and Total Management Efficiency". *Jurnal Riset Ekonomi*

- dan Bisnis, Vol. 15(1), 62–75.
- Baek, S., Mohanty, S. K., dan Glambosky, M. 2020. "COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis". *Finance Research Letters*, Vol. 37(9), No. 101748. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101748>.
- Cahyono, D. D., Andini, R., dan Raharjo, K. 2016. "Pengaruh Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan (Size), Leverage (Der) dan Profitabilitas (Roa) Terhadap Tindakan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Pada Perusahaan Perbankan yang Listing Bei Periode Tahun 2011 – 2013". *Journal Of Accounting*, Vol. 2(2), 1-69
- Chikmah, A. L., dan Yuliana, I. 2020. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Suku Bunga Sebagai Variabel Moderating (saham sektor aneka industri periode 2016-2018)". *Forum Ekonomi*, Vol. 22(1), 11–17.
- Dani. 2013. Kisah Terpuruknya Rupiah & IHSG di 2013. Okezone. <https://economy.okezone.com/read/2013/12/24/278/916693/kisah-terpuruknya-rupiah-ihsg-di-2013>.
- DeAngelo, L. E. 1986. "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Shareholders". *The Accounting Review*, Vol. 61, 400–420.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., dan Sweeney, A. P. 1995. "Detecting Earnings Management". *Asian Financial Statement Analysis*, Vol. 70, 73–105.
- Devina, I., Harianto, S., dan Yanto, J. 2019. "Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Praktik Manajemen Laba". *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2(1), 124–148. <https://doi.org/10.21632/saki.2.1.124-148>.
- Dewi, Herlina Kartika. 2020. Sektor Industri Dasar dan Barang Konsumsi Jadi Penopang IHSG pekan ini. Kontan.co.id-Jakarta. <https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-industri-dasar-dan-barang-konsumsi-jadi-penopang-ihsg-pekan-ini>.
- Dwiarti, R., dan Hasibuan, A. N. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga". *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, Vol. 8(1), 21–33. <https://ejurnalunsam.id/index.php/jmk/article/view/1129>
- Fahmi, Irham. 2018. *Pengaruh Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Frank, M.M., Lynch, L., dan Rego, S. O. 2009. "Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting". *The Accounting Review*, 84, 467–496. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.2.467>
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haqiyah, Mumarisatul. (2018). "Pengaruh Manajemen Laba, Earning per Share dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2017)". Skripsi.
- Hartono, Jogyanto. 2010. *Studi peristiwa: menguji reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa (Edisi ke 1)*. Yogyakarta: BPF.
- Hartono, Jogyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*. Yogyakarta: BPF.
- Hartono, Jogyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*. Yogyakarta: BPF.
- Healy, Paul M. 1985. "The effect of bonus schemes on accounting decisions". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7(1–3), 85–107.
- James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Quratul' Ain Mubarakhah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3, Vol. 3(4), 305–360.
- Jones, J. J. 1991. "Earnings Management During Import Relief Investigations". *Journal of Accounting Research*, Vol. 29(2), 193–228. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2491047>.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Findo Persada.
- Kemenperin. 2021. *Industri Makanan dan Minuman Diakselerasi Menuju Transformasi Digital*. Kemenperin RI. <https://kemenperin.go.id/artikel/22485/Industri-Makanan-dan-Minuman-Diakselerasi-Menuju-Transformasi-Digital>.
- Kemnaker. 2020. *Analisis Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Perluasan Kesempatan Kerja dan Implikasinya*. Kementerian Ketenagakerjaan RI.
- Kencana, Dwi Tirta. 2021. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Variabel Kontrol Return on Equity Pada Perusahaan Manufaktur Dalam Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Technobiz*, Vol. 4(2), 74–85.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., dan Wasley, C. E. 2005. "Performance matched discretionary accrual measures". *Journal of Accounting and Economics*, 163–197.

- Mahadi, Tendi. 2020. Emiten Makanan-Minuman Dinilai Aman Dari Sentimen Resesi dan PSBB. Kontan.co.id-Jakarta. <https://investasi.kontan.co.id/news/emiten-makanan-minuman-dinilai-aman-dari-sentimen-resesi-dan-psbb?page=1>.
- Nanang, Martono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Nugraha, R. I., dan Nurhayati. 2021. Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 515-517. <https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>
- Oroh, Milka M., Rate, P. Van, dan Kojo, C. 2019. "Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian di Bei Periode 2013-2017". *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 7(1), 661-670.
- Purnama, D. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba". *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, Vol. 3(1), 1- 14. <https://doi.org/10.25134/jrka.v3i1.676>.
- Ramdania. 2015. 2015, Bursa Saham Indonesia Masuk Terburuk Asia. Dream.Co.Id. <https://www.dream.co.id/dinar/perlambatan-ekonomi-global-ihsg-anjlok-di-tahun-2015-151230v.html>.
- Saleh, T. 2018. Kinerja IHSG 2018, Terburuk dalam 3 Tahun. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181231120250-17-48509/kinerja-ihsg-2018-terburuk-dalam-3-tahun>
- Scott, R. William. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition Pearson Prentice Hall: Toronto.
- Spence, Michael. 1973. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, (3) (Aug., 1973), pp. 355-374. The MIT Press.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis Dan Ekonomi*, 33. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sulistiyanto, H. Sri. 2014. *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Syahbani, Dini I., Murni, Yetty, & SN, Hotman Fredy. 2018. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman". *Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi*, Vol. 7(1), 1-6.
- W. Katarina Rere, et. al. 2020. "Manajemen Laba: Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Sektor Pertambangan". *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 1853-1869.
- Wareza, M. 2019. Tiga Pilar dan Drama Penggelembungan Dana. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190329075353-17-63576/tiga-pilar-dan-drama-penggelembungan-dana>.
- Watts, R.L. and Zimmerman. J.L. 1986. "Positive Accounting Theory". Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs.
- Yanto, D. O., & Wati, L. N. 2020. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Determinasi Manajemen Laba Dan Strategi Diversifikasi". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 9(1), 47-57. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i1.100>.
- Yolandha, Friska. 2020. BKPM: Industri Makanan Paling Diminati Investor. Kontan.co.id-Jakarta. <https://www.republika.co.id/berita/qaz3hx370/bkpm-industri-makanan-paling-diminati-investor>