

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Pemoderasi Kualitas Audit dan Dampaknya Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan

Ainil Huda

Akuntansi, Ekonomi, STIE Sumbar Pariaman
ainil.hu@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of the company's financial performance and earnings management on stock returns by moderating audit quality. In addition, this study also examines the impact of stock returns on stock liquidity in property and real estate and building construction companies published on the IDX. The sampling method used is purposive sampling with certain criteria and obtained a sample of 40 companies with an observation period of 5 years, so the total number of samples is 200. The research data were analyzed by path analysis. The results showed that financial performance had no effect on stock returns, earnings management had no effect on stock returns, earnings management with audit quality moderation had no effect on stock returns, and stock returns had no impact on the company's stock liquidity.

Keywords: Financial Performance, Earnings Management, Audit Quality, Return Legitimate Stock and Liquidity

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan dan manajemen laba terhadap return saham dengan pemoderasi kualitas audit. Selain itu, penelitian ini juga menguji dampak return saham terhadap likuiditas saham pada perusahaan sektor property dan real estate serta building construction yang dipublikasikan di BEI. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria tertentu dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 40 perusahaan dengan masa pengamatan 5 tahun, maka jumlah total sampel adalah 200. Data penelitian dianalisa dengan analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap return saham, manajemen laba tidak berpengaruh terhadap return saham, manajemen laba dengan moderasi kualitas audit tidak berpengaruh terhadap return saham, dan return saham tidak memberikan dampak terhadap likuiditas saham perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Manajemen Laba, Kualitas Audit, Return Saham dan Likuiditas Sah

1. Pendahuluan

Tujuan investor menginvestasikan dana ke pasar modal adalah untuk memperoleh return dengan tidak mengabaikan risiko yang akan dihadapinya. Tandelin (2001:47), menyatakan bahwa tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus di hadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor akan mengarahkan keputusan investasinya pada perusahaan yang dapat memberikan return yang optimal dengan risiko yang rendah. Untuk itu investor memerlukan informasi yang dapat mengarahkan keputusan investasinya.

Salah satu informasi yang dibutuhkan investor dalam menganalisis keputusan investasi adalah laporan

keuangan. Laporan keuangan tahunan yang dipublikasi merupakan salah satu cara investor mengetahui nilai perusahaan, perkembangan emiten, yang juga digunakan dalam melakukan pertimbangan untuk membeli atau menjual saham yang dimiliki.

Informasi penting dari laporan keuangan yang digunakan oleh investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan melakukan investasi adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan memberikan cerminan kepada investor bagaimana perusahaan tersebut bekerja dan beroperasi dalam menghasilkan laba.

Fokus utama dalam pelaporan keuangan adalah informasi mengenai kinerja perusahaan yang tersedia dengan mengukur laba (earning) dan komponennya (Fahmi, 2014:46).

Frihardina dan Suryaputri (2015), menyatakan bahwa kinerja perusahaan merupakan pengukuran atas

prestasi perusahaan yang timbul akibat proses pengambilan keputusan manajemen karena memiliki hubungan efektifitas pemanfaatan modal, efisiensi, dan rentabilitas dari kegiatan kinerja. Kinerja keuangan yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu merupakan gambaran sehat atau tidaknya suatu perusahaan, selain dapat memberikan laba bagi pemilik modal atau investor, perusahaan yang sehat juga dapat menunjukkan kemampuan dalam membayar hutang dengan tepat waktu (Frihardina dan Suryaputri, 2015).

Mengetahui kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Rasio (ratio) disebut sebagai perbandingan jumlah, dari satu jumlah dengan jumlah lainnya itulah dilihat perbandingan dengan harapan nantinya akan ditemukan jawaban yang selanjutnya itu dijadikan bahan kajian untuk dianalisis dan diputuskan (Fahmi, 2014:51).

Pada penelitian ini, penulis mengambil fenomena yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu perusahaan pada sektor Property dan Real Estate serta Building Construction.

Pemerintah menumbuhkan optimisme industri properti untuk tetap tumbuh signifikan. Dengan begitu, saya yakin sektor properti akan semakin diminati sebagai pilihan investasi terbaik," ucap Direktur Utama PT Pancanaka Indonesia, salah satu anak usaha Pancanaka Property Group, Muhammad Sulhan Fauzi, S (TribunNews, 25/11/2014).

Hal tersebut didukung dengan pernyataan yang di keluarkan oleh Kementrian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat Indonesia (KPPRU) melalui website PU-net pada tanggal 31 Agustus 2015, yaitu "Syarif menerangkan bahwa, Program Sejuta Rumah yang dicanangkan oleh Presiden Joko Widodo bukan merupakan ajang bagi- bagi rumah dari pemerintah pusat ke masyarakat dan Pemda. Dalam hal ini pemerintah ingin mendorong pembangunan rumah di Indonesia sehingga bisa mengurangi angka backlog perumahan yang berdasarkan data BPS sudah mencapai angka 13,5 juta unit".

Dapat disimpulkan bahwa data yang dirangkum oleh BPS menyatakan tingkat kebutuhan masyarakat Indonesia akan hunian sudah mencapai angka 13,5 juta rumah. Dengan besarnya kebutuhan yang belum terpenuhi tersebut menjadi pertanda bahwa kebutuhan masyarakat terhadap perumahan sangat tinggi. Walaupun pertumbuhannya terkesan lambat, namun sebenarnya sektor property perumahan memiliki potensi keuntungan yang tinggi

Bisnis property memberikan peluang dan kesempatan yang terbuka untuk berkembang. Faktor yang mempengaruhi hal tersebut adalah tingginya tingkat kebutuhan masyarakat akan hunian dan tingkat suku bunga KPR yang relatif rendah.

Tabel 1.1. Perkembangan Suku Bunga Bank Periode 2013-2015

No	Bank	Suku Bunga KPR 2013 (persen)	Suku Bunga KPR 2014 (persen)	Suku Bunga KPR Maret 2015 (persen)
1.	Mandiri	11,00	11,00	10,75
2.	BRI	10,25	10,25	10,25
3.	BCA	9,50	10,50	10,25
4.	BNI	11,10	11,10	10,65
5.	CIMB Niaga	11,50	11,75	10,80
6.	Danamon	12,00	12,25	12,25
7.	Permata	12,50	12,50	12,50
8.	Panin	10,73	12,46	12,11
9.	BII	10,77	11,75	10,02
10	BTN	11,00	11,50	10,45

Sumber: Situs Properti Terdepan Indonesia, Rumah.com

Dapat dilihat dari tabel suku bunga bank di atas, bahwa ada beberapa bank yang menawarkan KPR dan memberikan penurunan terhadap bunga. Bank Mandiri, Bank BCA, Bank Panin, Bank BII, dan Bank BTN adalah beberapa bank yang menurunkan tingkat suku bunga KPR mereka. Namun yang paling banyak melakukan pemangkasan terhadap suku bunga KPR adalah bank BII. Dimana pada tahun 2013, suku bunga KPR yang ditawarkan adalah 10,77 persen, kemudian meningkat pada tahun 2014 menjadi 11,75 dan mengalami penurunan kembali yang cukup signifikan, yaitu menjadi 10,02 persen. Informasi bunga bank KPR yang mengalami penurunan tentu saja menjadi suatu sinyal baik bagi investor maupun masyarakat yang memiliki kebutuhan akan hunian.

Fenomena yang berkembang pada saat ini menggambarkan bahwa sektor property dan real estate merupakan sektor bisnis yang memiliki potensi dalam menghasilkan keuntungan. Hal ini terbukti dengan adanya krisis ekonomi yang melanda Eropa dan Amerika, justru tidak memberikan dampak pada bisnis sektor Property dan Real Estate di Indonesia. Krisis ekonomi global Eropa dan Amerika pada tahun 2011 memang memberikan dampak pada banyak negara di dunia, namun untuk beberapa negara yang ada di benua Asia tidak begitu merasakan dampak krisis global ekonomi tersebut. Hal ini disebabkan karena negara-negara tersebut memiliki prospek dan ekspetasi

pasar tersendiri di Asia. Tingginya permintaan atas ketersediaan bangunan masih jauh lebih banyak di bandingkan dengan penawaran yang diberikan oleh pihak developer.

Kompas, 9 April 2015 menyatakan bahwa “ Penurunan suku bunga, populasi, dan ledakan jumlah bangunan mengubah Indonesia menjadi tempat favorit di dunia untuk investasi saham properti. Pengembangan di Bursa Efek Jakarta, termasuk PT. Lippo Cikarang dan PT. Alam Sutera Realty, memiliki peringkat analisis rata-rata tertinggi di antara yang lainnya. The Jakarta Construction, Property & Real Estate Index menunjukkan lonjakan lebih dari 25 persen selama 12 bulan terakhir. Hal tersebut di dorong aksi Bank Indonesia (BI) yang telah memangkas dana pinjaman pada bulan Februari untuk pertama kalinya dalam kurun waktu tiga tahun, dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi terbesar, yaitu 7 persen di bawah pimpinan Presiden Joko Widodo”.

Berita diatas menjadi suatu informasi yang menguntungkan bagi investor dan pihak lain yang berkepentingan. Penurunan tingkat bunga bank yang merupakan himbauan sebagai bentuk realisasi kebijakan pemerintah sangat mendukung sektor ini untuk menjadi sarana investasi yang dituju dan diharapkan akan memberikan keuntungan kepada investor (return).

Berikut data 50 most leading company market capitalization, yaitu data yang di sajikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bentuk data publikasi Fact Book Of IDX, yang merangkum seluruh kinerja pasar modal setiap periode. 50 most leading company market capitalization adalah pilihan investor terhadap perusahaan yang paling diminati untuk menjadi tujuan investasi berdasarkan kapitalisasi pasar, penulis rangkum sebagai berikut:

Tabel 1.2. Data 50 Most Leading Company Market Capitalization

NO	Sector	2010	2011	2012	2013	2014
1	Agriculture	3	3	4	4	2
2	Mining	5	1 1	1 1	7	6
3	Basic Industries	9	6	4	4	4
4	Misscellaneous Industry	2	1	2	1	2
5	Consumer Goods	5	7	7	9	10
6	Property, Real Estate, and Building Construction	2	2	2	2	2
7	Infrastructure	9	6	5	7	16
8	Finance	14	1 1	1 0	10	10
9	Trade and Service	1	3	5	6	8

Sumber : Fact Book of IDX 2010 – 2014

Berdasarkan data di atas, terlihat bahwa sektor finance yang menjadi sektor dengan kapitalisasi pasar terkemuka yang paling diminati, sementara sektor property dan real estate tidak memiliki perkembangan dari tahun ke tahun, dengan jumlah yang selalu sama yaitu dua perusahaan.

Pergerakan sektor property dan real estate berdasarkan data diatas masih belum menunjukkan perkembangan, meskipun informasi yang beredar di pasar menyatakan bahwa sektor ini memiliki potensi yang akan menguntungkan bagi investor. Namun pada kenyataannya tidak demikian. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan sektor ini belum tercermin pada nilai perusahaan, sehingga belum dapat menjadi sinyal yang dapat menarik investor untuk berinvestasi pada sektor ini.

Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan dan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga akan berdampak pada return saham. Return saham merupakan sinyal bagi investor dan pihak berkepentingan lainnya untuk melakukan investasi, dan hal ini akan meingkatkan likuiditas saham di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Vatavu (2015), menyatakan bahwa ROA dan DER memberikan dampak positif dalam meningkatkan return, sedangkan likuiditas, yaitu current assets (CR) tidak berpengaruh positif terhadap return perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Budialim (2013), dimana kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap return saham. Variabel penelitian yang digunakan oleh Budialim (2013) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah ROA, ROE, CR, dan EPS, dan semua variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap return

saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Dorina et.al (2012), menguji kinerja perusahaan dengan menggunakan dasar informasi keuangan yang relevan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa bahwa informasi akuntansi yang relevan di sajikan dalam laporan keuangan laba rugi.

Penelitian yang dilakukan oleh Firescu (2014), melakukan pengujian terhadap relevansi pengukuran kinerja keuangan, hasil penelitian ini adalah ROA tidak memberikan keuntungan terhadap perusahaan dimasa yang akan datang, tapi PER dapat memberikan gambaran keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Informasi akuntansi berupa laporan keuangan yang dipublikasi merupakan salah satu bentuk tanggung jawab manajemen terhadap nilai perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan terutama tercermin dari laba yang dihasilkan oleh manajemen. Dengan kata lain, laba merupakan tolok ukur utama keberhasilan manajemen dalam mengoperasikan perusahaan. Maka dari itu, manajemen sering melakukan rekayasa terhadap laba atau di kenal dengan manajemen laba (earning management).

Manajemen laba merupakan suatu cara penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen dan meningkatkan nilai pasar melalui pemilihan set kebijakan prosedur akuntansi oleh manajemen (Scott, 2006).

Hal ini dilakukan melalui discretionary accrual atau dengan cara memanipulasi aktivitas rill (Roychowdhury, 2003). Tindakan manajemen untuk melakukan manajemen laba akan mengurangi rentabilitas laba yang dilaporkan (Scott, 2006), sehingga mengurangi kualitas laba karena informasi laba yang disampaikan tidak menunjukkan realitas ekonomi yang sebenarnya.

Manajemen laba terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pihak berkepentingan lainnya pada perusahaan. Perbedaan kepentingan ini yang menjadi dorongan oleh manajemen untuk melakukan tindakan rekayasa terhadap laporan keuangan yang disajikan kepada pihak berkepentingan. Seperti kasus yang terjadi pada Toshiba Corporation.

Toshiba menyewa panel independen yang terdiri dari para akuntan dan pengacara untuk menyelidiki masalah transparansi di Perusahaannya. Betapa mengejutkannya bahwa dalam laporan 300 halaman yang diterbitkan panel independen tersebut mengatakan bahwa tiga direksi telah berperan aktif dalam menggelembungkan laba usaha Toshiba sebesar

¥151,8 miliar (setara dengan Rp 15,85 triliun) sejak tahun 2008 (www.akuntansiterapan.com,2015).

Dari kasus diatas terlihat bahwa profit (laba) menjadi dorongan utama dalam melakukan manajemen laba. Laba yang menjadi cerminan atas nilai perusahaan dan laba yang menjadi harapan bagi pihak pemangku kepentingan terhadap return menjadi suatu hal yang mendorong manajemen untuk melakukan tindakan tersebut.

Khan (2013), menguji manajemen laba dengan return saham, dan hasil penelitian tersebut menyatakan adanya hubungan antara manajemen laba akrual

dengan return saham yang dihasilkan oleh perusahaan. Widyastuty (2004) juga membuktikan bahwa pasar berekasi positif terhadap manajemen laba, sehingga manajemen laba yang terjadi memberikan pengaruh terhadap return saham perusahaan yang ada di pasar modal.

Pemilik dapat menggunakan audit untuk meningkatkan kepercayaan terhadap informasi yang dikeluarkan oleh manajemen. Audit yang berkualitas akan berdampak pada peningkatan kepercayaan pengguna laporan keuangan bahwa laporan keuangan merupakan laporan keuangan yang berkualitas, sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Titman dan Trueman (1986), mendefinisikan audit berkualitas tinggi dapat meningkatkan keandalan informasi laporan keuangan dan memungkinkan investor untuk membuat perkiraan yang lebih tepat dari nilai perusahaan. Behn (2008) mengoperasionalkan kualitas audit menggunakan ukuran auditor Big5 dan NonBig5 dan tingkat spesialisasi auditor juga mengidentifikasi jasa audit yang berkualitas tinggi (Balsam et.al, 2003).

Dopuch dan Simunic (1982) dan Becker et al (1998), meyakini investor merasa bahwa KAP Big6 memiliki kualitas audit yang lebih tinggi. Gerayli (2011), menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap intensitas manajemen laba, semakin tinggi kualitas audit, maka manajemen laba semakin menurun. Sehingga, hal ini dapat mengurangi adanya tindakan manajemen laba pada informasi dilaporkan keuangan yang akan mempengaruhi keandalan laporan keuangan tersebut dan menjadikan adanya keraguan terhadap return saham.

Kinerja keuangan yang baik dan perusahaan yang tidak melakukan tindakan manajemen terhadap laba, serta kinerja perusahaan yang dikontrol dan diawasi secara profesional dan diaudit oleh auditor eksternal yang berkompeten akan menciptakan nilai perusahaan

yang baik bagi investor dan pemangku kepentingan, sehingga tingkat permintaan dan penawaran saham (likuiditas saham) dipasar modal akan meningkat.

Likuiditas aset adalah kemudahan dan kecepatan dalam menjual aset di pasar dengan nilai wajar dan ketepatan waktu (Bodie et al, 2008). Dua bagian dari likuiditas adalah volume perdagangan dan ketepatan perdagangan (Liu, 2006). Amihud dan Mandelson (1986) mendokumentasikan hubungan yang signifikan antara likuiditas dan pengembalian aset, pertumbuhan likuiditas khususnya menarik perhatian investor, regulator, serta akademisi. Sejumlah penelitian telah menunjukkan bahwa likuiditas adalah atribut penting dari aset yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan keputusan investasi (Brenan dan Subramanyam, 1996).

Zou (2009), melakukan penelitian terkait dengan likuiditas saham dan return saham. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zou, tidak ada hubungan dan pengaruh antara likuiditas saham dan return perusahaan. Baik return secara riil maupun return yang di harapkan (expected return).

Berdasarkan fenomena dan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dan Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan pemoderasi Kualitas Audit dan Dampaknya terhadap Likuiditas Saham”.

2. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Teori Pensinyalan (Signaling Theory)

Signaling theory menekankan pada pentingnya informasi yang dimiliki oleh manajemen dan digunakan oleh pihak berkepentingan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Signaling theory menekankan pada perspektif informasi yang dimiliki oleh manajer untuk membantu investor dalam mengambil keputusan (Godfrey, 2010:375). Signaling theory menurut Fahmi (2014:21), merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga dipasar seperti harga saham, obligasi, dan sebagainya, sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Signaling theory menyatakan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kepentingan pihak diluar perusahaan dalam menentukan keputusan investasi (Ismail dan Witarno, 2015).

Laporan keuangan yang telah diaudit oleh pihak yang independen akan menjadikan laporan keuangan yang handal dan dapat dijadikan sebagai informasi dan alat evaluasi serta pertimbangan dalam melakukan investasi. Laporan keuangan yang handal akan menjadi sinyal baik bagi investor, sehingga dapat

meningkatkan harga saham, meningkatkan likuiditas saham, dan return saham.

2.2 Teori Keagenan (Agency Theory)

Agency theory merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang memiliki hubungan dalam satu kontrak, yaitu manajemen (agent) dan investor (principal). Teori keagenan ini pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, dimana JM (singkatan Jensen and Meckling) mengemukakan teori agensi dan sekaligus menginterpretasikan dengan teori property rights dan pengembangan teori struktur kepemilikan perusahaan (Manurung, 2012:122). Jensen and Meckling (1986), menguraikan adanya hubungan antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan (sparation ownership and control). Teori agensi juga menyangkut pemecahan dua persoalan yang terjadi dalam hubungan agensi (Eisendhart, 1989). Agency theory menjelaskan adanya pemisahan masalah antara pihak agent dan principal dalam menjalankan perusahaan (Yusrianti, Habsari, dan Prukumpa, 2016).

Jelas terlihat dari pengertian di atas bahwa teori keagenan membahas mengenai hubungan antara pihak yang menjalankan perusahaan (agent) dan pihak yang menanamkan dana dalam artian investor (principal) yang terikat dalam satu kontrak kerja, dimana dalam menjalankan operasional perusahaan akan memiliki perbedaan kepentingan antara pihak agent dan principal tersebut

2.3 Teori Pemegang Saham (Stakeholder Theory)

Sebuah entitas bukanlah perusahaan yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, tetapi juga harus memberikan manfaat kepada pemangku kepentingan, yaitu pemegang saham, kreditor, konsumen, pemasok, pemerintah, dan masyarakat (Yusrianti, Habsari, dan Prikumpa, 2016). Dengan demikian, keberadaan perusahaan dipengaruhi dan ditentukan oleh dukungan yang diberikan kepada para pemangku kepentingan (Ghozali dan Chairi, 2007). Karena itu, ketika pemangku kepentingan mengendalikan sumber ekonomi yang penting dari perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan cara memuaskan keinginan pemangku kepentingan (Ullman, 1982). Teori ini baik untuk menilai keuangan dan kinerja keuangan bagi banyak pihak dan pemangku kepentingan.

Berdasarkan teori stakeholder ini, maka terlihat hubungan antara perusahaan yang dikelola oleh manajemen untuk memperoleh keuntungan (laba), dimana laba merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh pemangku kepentingan (stakeholder). Bentuk pertanggungjawaban manajemen terhadap pemangku

kepentingan (stakeholder), maka dari itu manajemen membuat laporan keuangan, dimana laporan keuangan tersebut berisikan informasi akuntansi dan non akuntansi dan dapat menjadi informasi kinerja manajemen pada suatu perusahaan.

2.4 Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut Warren dan Reeve (2006:24) adalah laporan akuntansi yang menghasilkan informasi, dimana laporan keuangan ini terdiri atas laporan laba rugi, laporan ekuitas pemilik, neraca, dan laporan arus kas. Laporan keuangan merupakan laporan yang merangkum catatan transaksi akuntansi, kemudian laporan tersebut disiapkan untuk pengguna (Warren, et.al, 2015:16). Laporan keuangan merupakan laporan yang disiapkan untuk melaporkan aktivitas pendanaan dan investasi pada saat tersebut, dan untuk meringkas aktivitas operasi selama periode sebelumnya (Subramanyam dan Wild, 2010:23).

Laporan keuangan merupakan laporan yang berisi catatan atas transaksi keuangan suatu perusahaan yang dirangkum dalam bentuk laporan keuangan yang disiapkan oleh manajemen untuk dapat digunakan oleh pemangku kepentingan sebagai sumber informasi dalam penilaian kinerja, memberikan nilai perusahaan, menetapkan harga saham, dan sebagai alat evaluasi serta pertimbangan pemangku kepentingan dalam melakukan investasi.

3. Metodologi Penelitian

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang dimaksudkan untuk menguji model yang menjelaskan hubungan antar kosntruk kinerja keuangan terhadap return saham, dan hubungan manajemen laba terhadap return saham dengan moderasi kualitas audit, dan dampak hubungan return saham terhadap likuiditas saham.

Pendekatan dalam tujuan penelitian (purpose of study) ini adalah pengujian hipotesis (hypothesis testing). Menurut Sekaran (2003), studi yang diteliti dalam pengujian hipotesis biasanya menjelaskan sifat hubungan tertentu, atau membentuk perbedaan antara kelompok-kelompok atau independensi dari dua atau lebih faktor dalam satu situasi. Time horizon pada penelitian ini menggunakan time series. Model analisis yang dipakai adalah analisis structural equation modeling (SEM) dengan menggunakan aplikasi AMOS (analysis of moment structure) versi terbaru untuk pengujian dan analisis SEM.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian berkaitan dengan sumber data dan pemilihan metode yang digunakan untuk

memperoleh suatu data dalam penelitian. Penentuan metode pengumpulan data dipengaruhi oleh jenis dan sumber data penelitian yang dibutuhkan. Data penelitian pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi tiga jenis, antara lain data subyek, data fisik, dan data dokumenter (Nunally, 1987).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu data berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasi di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, dalam penelitian ini diperoleh dari sejumlah data atau dokumen yang berasal dari tangan kedua atau lebih yang berkaitan terhadap objek penelitian. Data pada penelitian ini adalah laporan keuangan yang telah di audit, yaitu perusahaan sektor property, real estate dan building construction. Data penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada seluruh kelompok orang, peristiwa, atau hal-hal menarik yang peneliti ingin investigasi (Sekaran, 2003). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik penentuan sampel dalam hal ini adalah dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu sektor property, real estate, dan building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015. Karakteristik yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan pada sektor property dan real estate serta building construction yang secara konsisten mempublikasi laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor eksternal pada periode 2011 sampai dengan tahun 2015.
- Perusahaan sektor property dan real estate serta building construction yang menyajikan data pada laporan keuangan yang sesuai dengan kebutuhan penelitian.
- Perusahaan pada sektor property dan real estate serta building construction yang mempublikasi laporan keuangan dengan mata uang Rupiah.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data yang diperoleh dengan cara mendownload laporan keuangan perusahaan sektor property, real estate, dan building construction pada periode 2011 sampai dengan 2015.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Peneliti menggunakan data perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu perusahaan sektor property, real estate, dan building construction pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Data perusahaan sampel penulis peroleh dengan mendownload data ringkasan kinerja, laporan keuangan tahunan yang telah di audit, dan fact book of idx di situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel pada penelitian ini adalah 40 perusahaan dari jumlah 60 perusahaan yang ada pada sektor ini.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.1. Jumlah Sampel Penelitian

Perusahaan yang terdaftar pada sektor <i>property, real estate, dan building construction</i>	60 perusahaan
Perusahaan yang tidak konsisten listing dan publikasi laporan keuangan di tahun 2011 sampai dengan 2015	(15 perusahaan)
Perusahaan yang tidak menyajikan data laporan keuangan yang dibutuhkan peneliti	(5 perusahaan)
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangan	-
Total sampel memenuhi kriteria	40 perusahaan
Total akhir sampel	40 perusahaan x 5 tahun = 200 sampel

Berikut adalah daftar nama perusahaan sampel :

Tabel 4.2. Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk
3	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk
4	BAPA	PT. Bekasi Asri Pamula Tbk
5	BCIP	PT. Bumi Citra Permai Tbk

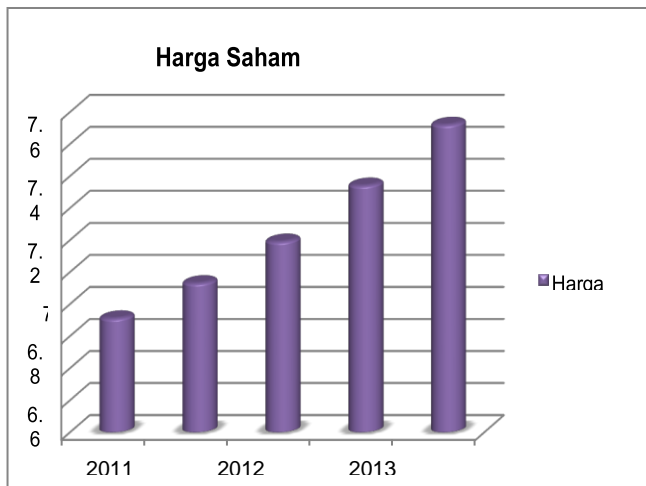
6	BIPP	PT. Bhuawanatala Indah Permai Tbk
7	BEST	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
8	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk
9	BKSL	PT. Sentul City Tbk
10	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
11	CART	PT. ciputra Development Tbk
12	CTRS	PT. Ciputra Surya Tbk
13	DART	PT. Duta Anggada Realty Tbk
14	DILD	PT. Intiland Development Tbk
15	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk
16	EMDE	PT. Megapolitan Development Tbk
17	FMII	PT. Fortune Mate Indonesia Tbk
18	GMTD	PT. Gowa Makasar Tourism Development Tbk
19	GPRA	PT. Perdana Gapura Prima Tbk
20	GWSA	PT. Greenwood Sejahtera Tbk
21	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk
22	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk
23	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara Tbk
24	LPCK	PT. Lippo Cikarang Tbk
25	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk
26	MDLN	PT. Moderland Realty Tbk
27	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana Tbk
28	MTLA	PT. Metropolitan Lant Tbk
29	MTSM	PT. Metro Realty Tbk
30	OMRE	PT. Indonesia Prima Property Tbk
31	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan Tbk
32	RBMS	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
33	PWON	PT. Pakuwon Jati Tbk
34	RDTX	PT. Roda Vivatex Tbk
35	SCBD	PT. Danayasa Arthatama Tbk

36	SMDM	PT. Suryamas Duta Makmur Tbk
37	SMRA	PT. Sumarecon Agung Tbk
38	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk
39	WIKA	PT. Wijaya Karya Tbk
40	TOTL	PT. Total Bangunan Persada Tbk

4.2 Analisis Deskriptif Data

Dalam penelitian ini, return saham merupakan variabel dependen. Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi berupa bunga maupun deviden. Sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu yield dan capital gain (loss). Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, dan digunakan pada obligasi. Sedangkan capital gain (loss) merupakan komponen kedua dari return yang merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (misalnya saham). Return saham diukur dengan menghitung harga saham pada saat penutupan pada akhir periode (t) kemudian dikurangi dengan harga saham penutupan pada akhir periode (t-1) dan dibagi dengan harga saham penutupan pada akhir periode (t-1). Harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah harga saham pada akhir periode, yaitu tanggal 31 Desember untuk tiap periode penelitian.

Pada penelitian ini, rata-rata harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sektor property, real estate, dan building construction pada tahun 2011 sampai dengan 2015 mengalami peningkatan dari tahun 2011 sampai 2014, kemudian di tahun 2015 mengalami penurunan. Rata-rata nilai Ln harga saham pada tahun 2011 adalah 6,53, pada tahun 2012 adalah 6,79, pada tahun 2013 adalah 7,14, kemudian pada tahun 2014 adalah 7,53, dan terakhir pada tahun 2015 adalah 7,49.



Gambar 1. Nilai Harga Saham

Berdasarkan data diatas, terlihat bahwa nilai Ln untuk harga saham mengalami peningkatan sepanjang tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa return saham yang dihasilkan oleh perusahaan sektor property, real estate, dan building construction merupakan cerminan dari harga saham yang terus meningkat seiring dengan adanya kebijakan pemerintah yang mengedepankan sektor ini sebagai salah satu investasi yang memberikan peluang yang baik, diikuti dengan adanya kinerja yang terus berusaha ditingkatkan oleh perusahaan pada sektor ini

4.3 Likuiditas Saham

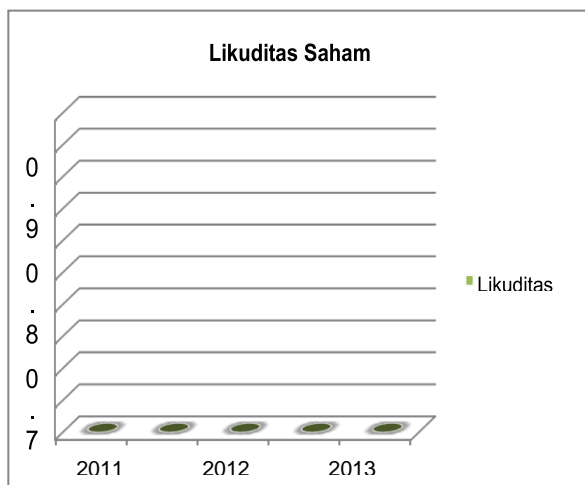
Likuiditas saham merupakan variabel z, yaitu variabel dependen kedua setelah return saham. Likuiditas saham merupakan salah satu indikator untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu pengumuman. Likuiditas saham dapat dilihat dari volume perdagangan yang terjadi pada suatu saham. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu.

Pada penelitian ini, data terkait dengan likuiditas saham yang penulis teliti adalah pada saat laporan keuangan yang telah diaudit oleh pihak independen dipublikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka penulis akan menghitung jumlah lembar saham yang terjual 5 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan dan 5 hari setelah laporan keuangan tersebut dipublikasikan.

Pengukuran likuiditas pada penelitian ini penulis batasi hanya pada saat 5 hari setelah dan 5 hari sebelum pengumuman publikasi laporan keuangan

yang telah diaudit. Kemudian penulis gabungkan data harian likuiditas saham tersebut menjadi 10 hari. Setelah laporan keuangan yang telah diaudit dan resmi dipublikasi, investor dan pihak yang berkepentingan lainnya dapat menghitung return yang terjadi dan menilai kinerja serta dapat mempertimbangkan untuk melakukan investasi atau justru melepas saham yang telah mereka miliki pada sektor ini.

Berikut data yang penulis peroleh terkait dengan likuiditas saham selama tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, dimana pengumuman laporan keuangan yang telah diaudit dan informasi return saham tidak memberikan dampak yang baik terhadap sektor ini.



Gambar 4.2. Likuiditas Saham

Berdasarkan grafik diatas, terlihat bahwa hanya pada tahun 2011 peminat dan investor yang berinvestasi pada sektor ini, yaitu berada pada nilai rata-rata 0,19, dilanjutkan ditahun 2012 yaitu dengan nilai rata-rata 0,02, ditahun 2013 dengan nilai rata-rata 0,04, di tahun 2014 dengan nilai rata-rata 0,01,dan terakhir pada tahun 2015 masih dengan rata-rata statis yaitu 0,01. Terlihat bahwa pada sektor ini informasi return saham yang dipublikasi tidak memberikan dampak pada likuiditas saham sektor ini.

Likuiditas saham yang mencerminkan minat investor terhadap suatu investasi dengan berbagai bentuk pertimbangan yang mana salah satu hal yang menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi adalah return saham, justru pada sektor ini informasi return saham tidak meberikan dampak terhadap pergerakan harga saham di bursa. Ada beberapa pertimbangan yang menjadi dasar pengambilan keputusan investor dan pemangku kepentingan lainnya sebelum berinvestasi. Sehingga hhal tersebut menjadikan likuiditas (pergerakan saham) pada sektor property dan real estate tidak seperti yang diharapkan, meskipun memiliki return yang cukup baik dan

prospek yang menjanjikan dimasa yang akan datang.

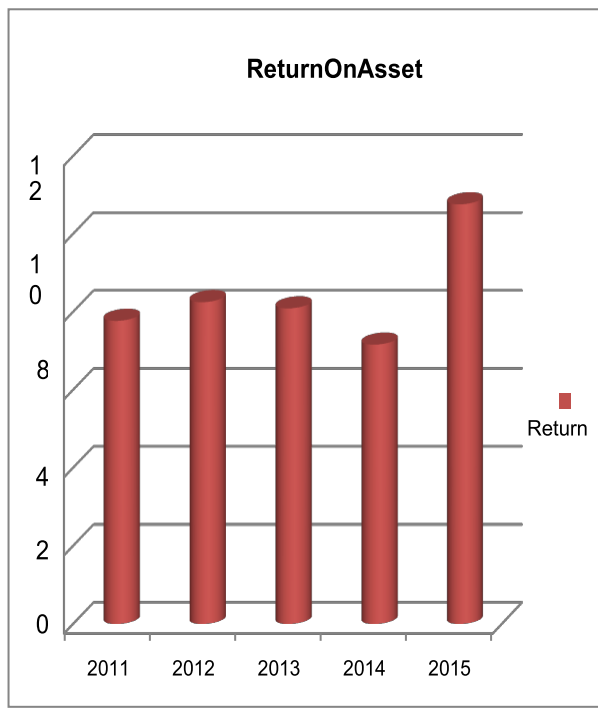
4.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu konsep kinerja yang menekankan pada tingkat return (pengembalian) dan tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Pada penelitian ini, variabel kinerja keuangan diukur dengan beberapa indikator, yaitu return on asset (ROA), debt equity ratio (DER), current asset (CR), total asset turnover (TAT), earning per share (EPS), dan price earning ratio (PER).

4.5 Return On Asset (ROA)

Return on asset (ROA) merupakan rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Pada penelitian ini, ROA

digunakan sebagai salah satu indiaktor pengukuran kinerja keuangan perusahaan sektor property, real estate, dan building construction. ROA diukur dengan membagi nilai earning after tax (EAT) atau laba setelah pajak dengan total asset. Berikut diagram yang menggambarkan nilai ROA perusahaan sektor property, real estate, dan building construction periode 2011 sampai dengan 2015:



Gambar 2. Nilai Rata-Rata Return On Asset

Berdasarkan data diatas, terlihat bahwa persentase nilai ROA perusahaan pada sektor property, real estate, dan building construction relatif berfluktuatif, namun nilainya berada pada rentang yang tidak terlalu

menunjukkan perubahan yang signifikan. Hal ini terlihat pada tahun 2011 persentase nilai ROA adalah 7,77%, kemudian pada tahun 2012 meningkat

menjadi 8,25%, pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 8,09%, ditahun 2014 menjadi 7,16%, dan terakhir pada tahun 2015 nilainya meningkat menjadi 10,67%.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan penelitian ini disusun secara singkat dan jelas untuk mempermudah pemahaman mengenai hasil penelitian ini:

Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap return saham, dikarenakan sektor yang penulis teliti merupakan sektor yang tidak memiliki aktivitas operasional secara continue (terus menerus), namun merupakan perusahaan yang bekerja dengan sistem project. Ketika lahan yang dibutuhkan tersedia, kemudian property dan real estate dalam tahap pembangunan, maka kondisi tersebut belum dapat menghasilkan pendapatan dan laba bagi perusahaan pada sektor ini, karena harus menunggu selesainya tahap pembangunan kemudian dilanjutkan dengan tahap penjualan property dan real estate yang tidak jarang membutuhkan waktu yang lama. Sehingga hal ini yang menjadi pertimbangan

oleh investor sebelum melakukan investasi pada sektor property, real estate, dan building construction. Hal lainnya adalah perusahaan sektor property, real estate, dan building construction sudah memiliki beberapa perusahaan yang menjadi pilhan dan prioritas dalam pangsa pasar, sehingga kepercayaan masyarakat sudah terfokus pada beberapa perusahaan tersebut dalam bidang konstruksi. Sehingga, kebanyakan perusahaan pada sektor ini tidak memiliki pergerakan terhadap harga saham dan dalam pencapaian angka laba yang diharapkan tidak sepenuhnya dapat tercapai, dan pada akhirnya return yang menjadi harapan investor akan sulit terwujud. Maka dari itu, beberapa hal diatas yang menjadikan kinerja keuangan sektor ini tidak berpengaruh pada return saham sektor property, real estate, dan building construction periode 2011 sampai 2015.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang ada, saran yang direkomendasikan sebagai berikut:

Perusahaan sektor property, real estate, dan building construction sebaiknya fokus pada peningkatan efektifitas dan efisiensi kinerja perusahaan, meskipun pada sektor ini pencapaian tersebut dirasa cukup sulit mengingat sektor ini merupakan investasi jangka

panjang. Namun, dengan beberpa program baru yang lebih efisien dan menjangkau seluruh lapisan masyarakat dirasa akan lebih efektif dalam meningkatkan angka laba dan return saham dikemudian hari.

Daftar Pustaka

- [1] Ahmad, Kamaruddin. 2003. Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta: Rineka Cipta.
- [2] Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- [3] Amihud, Yakov and Mendelson, Haim. 1986. Asset Pricing and The Bid Ask Spread. *Journal Of Financial Economics*. Vol 17.
- [4] Ankarath, Nandakumar. Ghosh, T P, Metha, J Kalpesh. Alkafaji, A Yass. 2012.
- [5] Memahami IFRS Standar Pelaporan Keuangan. Jakarta: PT. Indeks.
- [6] Arens, A Alvin. Elder, J Rendal. Beasley, S Mark. 2008. Auditing dan Jasa Assurance, Edisi Keduabelas. Jakarta: Erlangga.(terjemahan).
- [7] Arrens, Alvin, A, James. and Loebbecke. 2003. Auditing: An Integrated Approach. New Jersey: Practice Hall Inc.
- [8] Arrens, Elder. and Beasley. 2006. Auditing and Assurance Service: an Integrated Approach, Eleventh Edition. New Jersey. Practice Hall Inc.
- [9] Aslteza, Muniya. Hidayati, Nur, Lina. dan Darmawati, Arum. 2014. Perubahan Likuiditas akibat Pemecahan Saham. *Jurnal Ekonomika*. Volume 10.
- [10] Asri, Marwan. dan Faizal, Arief, Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik (event study pada peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola*. Vol 18.
- [11] Ardiyati, Aloysia Yanti. 2003. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderating. *Symposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- [12] Altman, E, J. 1968. Financial Ratios Discriminant Analysis and the of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*.
- [13] Behn, K, Bruce. Choi, Hang, Jhong. Tony, Kang. 2008. Audit Quality and Properties of Analyst Earning Forecast. *The Accounting Review*. Vol 83. N0 2.
- [14] Boynton, William, C. Johnson, Raymond, N. and Kell, Walter, G. 2002. *Modern Auditing*, Seventh Edition. Jakarta: Erlangga.
- [15] Bringham, Eugene F. Houston, Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.(terjemahan).
- [16] Buse, Lucian. 2005. *Analiza Economico-*

- Financiară. București: Editura Economică.
- Balsam, S. J, Khrisnan, J, S Yang. 2003. Auditor Industry Specialization and Earnings Quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*.
- [17] Bamber, E M. Bamber, L S. 2009. Discussion of Mandatory Audit Rotation, Audit Quality and Market Perception: Evidence from Taiwan. *Contemporary Research*.
- [18] Bartov, E. Gul, F, A. and Tsui, J. 2001. Discretionary Accrual Models and Audit Qualification. *Journal of Accounting and Economics* 30.
- [19] Becker, C L. M, L Defond, J, Jiambalvo. K, R Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Reserch*.
- [20] Budialim, Giovani. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko terhadap Return Saham perusahaan Sektor Consumer Goods. *Jurnal Ilmiah Mahasiwa Universitas Surabaya*, Vol 2 No 1.
- [21] Brennand, J, Michael. and Subrahmanyam, Avaniidhar. 1996. Market Microstructure and Asset Pricing: On the Compensation for Illiquidity in stock Returns. *Journal of Financial Economics* 41.
- [22] Bringham and Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- [23] Bodie, Z, Kane, A. and Marcus, A, J. 2008. *Investments (7th Edition ed)*. New York: MCGraw-Hill.
- [24] Bollen, K. 1989. *Structural Equations with Latent Variables*. New York. John Willey.
- [25] Choi, Hong, Jong. Francis. et al. 2010. Audit Office Size, Audit Quality, and Audit Pricing. *American Accounting Association. A Journal of Practice and Theory*.
- [26] Chi, sung, K. and Jetter, C, Debra. 1990. The Effects of Qualified Audit Opinions on Earnings Response Coeficients. *The Journal of Accounting and Economics* 5.
- [27] Copeland, R M. 1968. Income Smoothing. *Journal of Accounting, Empirical Research in Accounting, Selected Studies*.
- [28] DeAngelo, L E. 1986. Accounting Number as Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *Accounting Review*.
- [29] Datar, V, T. Naik, N, Y. and Radcliffe, R. 1998. Liquidity and Stock Returns: Alternative test. *Journal of Financial Markets*.
- [30] Davidson, R, A. and Neu, D. 1993. A Note on Association between Audit Firm Size and Audit Quality. *Contemporary Accounting Research*.
- [31] DeFond, M and J, Jimbalvo. 1994. Debt Covenant Violations and Manipulations of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*.
- [32] Dechow, M. Patricia. D, J Skinner. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows are Measures of fit Performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*.
- [33] Dechow, Patricia M. Skinner. Douglas, J. 2000. Earning Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizon. American Accounting Association*, Vol 14 No 2.
- [34] Dedi, Junaedi. 2005. Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- [35] DeAngelo, H. and Masulis, R, W. 1980. Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics* Vol 8.
- [36] Dechow, P, M. Sloan, R, G. and Sweeney, A, P. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70.
- [37] Dechow, P, W. Ge and C, Schrand. 2010. Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies the Determinants and their Consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50.
- [38] Dechow, P, M. Sloan, R, G. and Sweeney, A, P. 1996. Cause and Consequence of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13.
- [39] Dorina, Poppa. Melinda, Kiss, Klara, Sziki. 2011. *Contemporary Approaches of Company Performance Analysis Based On Relevant Financial Information*. University of Oradea, Facultas Econominc.
- [40] Dopuch, N. and D, Simunic. 1982. The Competition in Auditing: An Assessment. In *Fourth Symposium on Auditing Research*. Urbana: University of Illinois.
- [41] Dopuch, N. and M, Pincus. 1998. Evidence on The Choice Inventory Methods: LIFO VS FIFO. *Journal of Accounting Research*.
- [42] Dye, R. 1998. Earnings Management in an Overlapping Generation Model. *Journal of Accounting Research* 26.
- [43] Eisendhardt, M Kathleen. 1898. *Agency Theory: An Assessment and Review*. Academy of Management.
- [44]