

***CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI PEMODERASI  
PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN AKTIVITAS RIIL TERHADAP  
*RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Desak Made Prami Utari Budiana<sup>1</sup>  
IDG Dharma Suputra<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.  
Email: [pramyutari@yahoo.com](mailto:pramyutari@yahoo.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai *Corporate Social Responsibility* sebagai pemoderasi pengaruh manajemen laba dan aktivitas riil terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder eksternal yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen. Populasi dalam penelitian menggunakan perusahaan manufaktur dengan tahun amatan yaitu tahun 2010 sampai dengan 2014 sebanyak 410 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan sampel penelitian yang diperoleh 182 amatan dan alat pengujian yang digunakan adalah analisis Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian pertama membuktikan bahwa manajemen laba yang diproksikan dengan *discretionary accrual* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hasil penelitian kedua menunjukkan bahwa aktivitas riil yang diproksikan dengan arus kas dari kegiatan aktivitas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ketiga *Corporate Social Responsibility* memperlemah pengaruh manajemen laba pada *return* saham, sedangkan hasil penelitian keempat membuktikan bahwa *Corporate Social Responsibility* memperkuat pengaruh aktivitas riil pada *return* saham.

**Kata kunci** : *Corporate Social Responsibility*, Manajemen Laba, Aktivitas Riil dan *Return Saham*

**ABSTRACT**

This study aims to provide empirical evidence about corporate social responsibility as a moderating influence earning management and real activity on stock return. This study uses an external secondary data which is obtained by researchers indirectly through and intermediary, such as other people or documents. The population is the study using 410 manufacturing companies with the observation in 2010 until 2014. Sample selection technique is using purposive sampling and there are 182 observations sample obtained and testing tools used is the analysis Moderated Regression Analysis (MRA). This first research results prove that earnings management by discretionary accrual proxy has no effect on stock returns, the results of the second study showed that the activity of the real proxied by the cash flow from operating activities impact on stock return. The results of a third study corporate social responsibility weaken earnings management influence on stock returns, while the fourth research results prove that corporate social responsibility strengthens the influence of real activity on stock return.

**Keywords** : Corporate Social Responsibility, Profit Management, Real Activity and Stock Returns

## PENDAHULUAN

Ada sisi negatif yang tidak diharapkan dari perkembangan konsep-konsep manajemen sejak awal abad dua puluhan. Konsep pengelolaan korporasi yang seharusnya membuat dunia usaha dijalankan secara professional justru menjadi pemicu kehancuran dunia usaha dan merugikan publik. Konsep yang seharusnya membuat permasalahan pengelolaan usaha dieliminasi seminimal mungkin justru diselewengkan hingga muncul permasalahan baru yang merugikan kepentingan berbagai pihak. Permasalahan ini tentu bukan hanya disebabkan adanya kelemahan yang melekat dalam konsep-konsep manajemen itu namun juga didorong oleh moral *hazard* orang-orang yang menggunakannya. Adanya kecenderungan seseorang untuk selalu mencari celah dari suatu aturan atau pedoman tertentu yang dapat dinamakan manajerial yang sebenarnya bertujuan positif diselewengkan, seolah-olah menjadi suatu yang negatif dan merugikan publik. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat *return* sebesar-besarnya dengan resiko tertentu. *Return* dapat berupa *capital gain* ataupun deviden untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* yang menjadi indikator untuk meningkatkan kemakmuran para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Deviden merupakan salah satu bentuk peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian *return* investasi mereka. Informasi yang dibutuhkan oleh investor salah satunya adalah

laporan keuangan. Laporan keuangan menyajikan antara lain, laporan laba rugi komprehensif atau laporan kinerja, dan arus kas beserta komponennya. Laba merupakan parameter yang paling sering digunakan untuk mengukur peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Apabila laba meningkat dari periode sebelumnya mengindikasikan kinerja perusahaan adalah baik. Sebaliknya apabila laba menurun dari periode sebelumnya mengindikasikan kinerja perusahaan kurang baik. Selain laba, arus kas yang dijabarkan dalam komponen arus kas disebut arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan menyajikan aliran kas masuk dan kas keluar dari masing-masing aktivitas arus kas menyajikan informasi penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas selama satu periode, juga mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi pelaku pasar atau investor. Laporan arus kas juga berguna bagi manajer untuk menilai aktivitas operasi di masa lalu dan merencanakan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan di masa depan. Informasi tentang arus kas sebuah perusahaan bermanfaat bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Untuk dapat mengeliminasi pandangan negatif pada manajemen laba, maka entitas berkewajiban melakukan langkah membangun kepercayaan publik melalui perbaikan lingkungan *Corporate Social Responsibility*. Melalui penerapan *Corporate Social Responsibility*, perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan 2006). Hal tersebut dapat terlaksana hanya jika setiap penerapan *Corporate*

*Social Responsibility* diungkapkan oleh perusahaan sehingga *stakeholder* mengetahui bahwa perusahaan telah menerapkan *Corporate Social Responsibility*. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* secara luas akan menyebabkan perusahaan mempunyai citra yang baik di dalam pandangan *stakeholder*, sehingga meningkatnya permintaan saham perusahaan akan mendorong meningkatnya minat investor untuk berinvestasi.

Perusahaan bukan lagi sebagai entitas yang hanya mementingkan dirinya sendiri saja, melainkan sebuah entitas usaha yang wajib melakukan adaptasi kultural dengan lingkungan sosialnya. Utama (2007) menjelaskan bahwa perkembangan *Corporate Social Responsibility* terkait dengan semakin parahnya kerusakan lingkungan yang terjadi di Indonesia maupun dunia, mulai dari penggundulan hutan, polusi udara dan air, hingga perubahan iklim. Perseroan Terbatas memiliki kewajiban untuk menjalankan *Corporate Social Responsibility* sesuai Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Fenomena perkembangan *Corporate Social Responsibility* di Indonesia ditempatkan sebagai kewajiban dalam kerangka hukum positif. Terdapat dua undang-undang yang mengatur secara jelas kewajiban perusahaan melaksanakan *Corporate Social Responsibility* yakni; Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pasal 15 huruf b tentang penanaman modal yang berisi setiap penanaman modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan dan Undang-undang No. 40 Tahun 2007 pasal 1 angka 3 tentang perseroan terbatas berisi tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas

kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat maupun masyarakat pada umumnya.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh manajemen laba dan aktivitas riil terhadap *return* saham, namun hasilnya masih beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2007) menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Aini (2009) menemukan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Khusnuriyati (2010) menemukan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah perubahan arus kas operasi. Penelitian Yocelyn dan Yulius (2011) menunjukkan bahwa adanya pengaruh manajemen laba dan arus kas terhadap *return* saham. Penelitian Rusmana,dkk (2011) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh pada *return* saham. Hasil penelitian yang tidak konsisten ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang hubungan antara manajemen laba dan aktivitas riil pada *return* saham. Peneliti menambahkan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Pemilihan variabel ini didasarkan pada pertimbangan karena *Corporate Social Responsibility* merupakan sebagai salah satu cara untuk menarik investor menanamkan dananya dalam bentuk pembelian saham perusahaan. Melalui pertimbangan *Corporate Social Responsibility* investor yang memiliki kepedulian terhadap lingkungan akan lebih tertarik untuk menginvestasikan modalnya, karena mereka berpandangan perusahaan yang melaksanakan *Corporate Social Responsibility* mempunyai nilai lebih dibandingkan perusahaan lain karena peduli

terhadap dampak ekonomi lingkungan dan sosial. Melalui penelitian ini akan diuji *return* saham perusahaan yang melaksanakan *Corporate Social Responsibility*, melakukan perataan laba serta mengobservasi aktivitas riilnya. Dari uraian latar belakang maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Mendapatkan bukti empiris pengaruh manajemen laba pada *return* saham.
- 2) Mendapatkan bukti empiris pengaruh aktivitas riil pada *return* saham.
- 3) Mendapatkan bukti empiris moderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap pengaruh manajemen laba pada *return* saham.
- 4) Mendapatkan bukti empiris moderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap pengaruh aktivitas riil pada *return* saham.

Manfaat teoritis dalam penelitian ini adalah diharapkan penelitian ini memberikan dukungan pada *signalling theory* (teori sinyal), *agency theory* (teori keagenan) dan *stakeholders theory* serta dapat bermanfaat bagi pembaca, dalam arti hasil penelitian ini dapat menambah dan memperkaya bahan pustaka yang sudah ada, baik sebagai pelengkap maupun sebagai bahan perbandingan sehingga memberikan wawasan mengenai moderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap pengaruh manajemen laba dan aktivitas riil pada *return* saham perusahaan maufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan manfaat praktis ini penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek ataupun yang akan mendaftar mengenai pentingnya CSR dan hal-hal apa saja yang berpengaruh terhadap CSR sehingga perusahaan tersebut dapat menggunakan strategi yang tepat dalam mendapatkan *return* yang diinginkan. Selain itu penelitian

ini juga diharapkan memberikan pertimbangan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi dengan tidak hanya melihat dari aspek keuangan dan finansial dari suatu perusahaan saja tetapi juga dari aspek tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Kajian pustaka dalam penelitian ini adalah penelitian ini menggunakan teori keagenan (*Agency Theory*) sebagai teori pelayung (*grand theory*), karena membahas perataan laba (*income smoothing*) yang mengarah pada peningkatan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) serta teori sinyal (*signaling theory*) dan teori stakeholders sebagai teori pendukung (*supporting theory*) yang melandasi hipotesis. Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai teori utama karena teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu manajemen laba. Adanya pemisahan kepemilikan oleh pemegang saham dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara pemegang saham dan agen, karena adanya perbedaan persepsi, sehingga mempengaruhi kualitas informasi laporan keuangan yang disajikan manajemen. Jensen dan Meckling (1976), Watts and Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen.

Hasil penelitian Iriati (2008) menunjukkan laba akuntansi, arus kas total dan komponen arus kas berpengaruh signifikan dengan harga saham dan total arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan dengan *return* saham kecuali arus kas operasi berpengaruh signifikan dengan *return* saham. Hasil penelitian Khusnuriyati (2010) menyimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah perubahan arus kas operasi. Hasil penelitian Rusmana, dkk (2011) hasil penelitiannya secara bersamaan variabel manajemen laba dan ukuran kantor akuntan publik berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial hanya ukuran kantor akuntan publik yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1: Manajemen laba berpengaruh positif pada *return* saham.

Zhang (2006) menunjukkan bukti empiris bahwa manajemen laba melalui aktivitas riil berkorelasi negatif dengan manajemen laba akrual sehingga manajemen memperlakukan kedua strategi manajemen laba tersebut sebagai substansi. Sedangkan penelitian Rangan (1998) serta Cohen dan Zarowin (2010) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan manajemen laba di saat pelaksanaan *Season Equity Offering* (SEO) yang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pasca pelaksanaan SEO. Manajemen laba yang tinggi akan berhubungan erat dengan kualitas laba yang rendah dan manajer melakukan manajemen laba untuk menjamin laba yang berkualitas tinggi Daniati dan Suhairi (2006). Investor bersedia

menyalurkan dananya melalui pasar modal disebabkan karena perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. *Return* memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Daniati dan Suhairi,2006). Dari penjelasan diatas, disimpulkan bahwa manajemen laba mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham.

Aktivitas riil yang diprosikan dengan arus kas dari aktivitas operasi. Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih. Meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan dari transaksi yang masuk determinan atau penentuan laba bersih. Triyono dan Jogianto (2000) menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham dan *return* saham. Livnat dan Zarowin (1990) dalam Daniati (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return* saham.

H2: Aktivitas riil berpengaruh positif pada *return* saham.

Muid (2011) dalam studinya menemukan bahwa *CSR* menemukan bahwa variabel *CSR (environment)* tidak berpengaruh terhadap *stockreturn*. Sedangkan *CSR (environment)* dan *CSR (social)* berpengaruh positif terhadap *stock return* *CSR* pada

perusahaan besar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pada perusahaan kecil, CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian Cheng dan Christiawan (2011) dalam menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap abnormal *return*. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa CSR mampu memodereasi pengaruh manajemen laba pada *return* saham.

H3: *Corporate Social Responsibility* (CSR) memperkuat pengaruh manajemen laba pada *return* saham.

Penelitian Aini (2010) menemukan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Khusnuriyati (2010) menemukan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah perubahan arus kas operasi. Penelitian Yocelyn dan Yulius (2011) menunjukkan bahwa adanya pengaruh manajemen laba dan arus kas terhadap *return* saham. Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih. Meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan dari transaksi yang masuk determinasi atau penentuan laba bersih (*net income*). Sehingga makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik. Aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang

mempengaruhi penetapan laba atau menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan CSR sebagai variabel pemoderasi. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal positif terhadap investor, maka investor akan membeli saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Oleh karena itu, hipotesisnya dirumuskan sebagai berikut

H4: *Corporate Social Responsibility* (CSR) memperkuat pengaruh aktivitas riil pada *return* saham.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian menjelaskan rencana dan struktur riset yang mengarahkan proses dari hasil penelitian sedapat mungkin menjadi valid, objektif, efektif, dan efisien. Rancangan penelitian adalah rencana menyeluruh dari penelitian mencakup hal-hal yang akan dilakukan oleh peneliti mulai dari membuat hipotesis dan implikasinya secara operasional sampai pada analisis akhir data yang selanjutnya disimpulkan dan diberikan saran. Sampel penelitian, jenis data, dan responden harus ditentukan terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian data secara statistik. Data penelitian didapatkan melalui akses [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Kemudian data yang telah diperoleh diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Setelah diperoleh hasil penelitian, maka hasil tersebut akan diinterpretasikan untuk menjawab rumusan

masalah yang telah disusun sebelumnya. Hasil penelitian yang telah diinterpretasikan akan disajikan secara ringkas dalam simpulan penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2010-2014. Perusahaan sektor manufaktur terdiri dari perusahaan industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi. Sektor manufaktur dipilih sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang peneliti pandang memiliki data yang relatif homogen, serta cukup dekat dengan fenomena CSR

Pemilihan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Sugiyono, 2007:78), Sampel dikumpulkan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014.
- 2) Perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan dan laporan auditan lengkap selama periode tahun 2010-2014.
- 3) Perusahaan setiap tahunnya melaksanakan *Corporate Social Responsibility* (CSR)
- 4) Perusahaan yang melakukan *Income Smoothing*.
- 5) Perusahaan yang memiliki hasil perhitungan *Discretionary Accrual* positif

Berikut adalah penjelasan mengenai definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

- 1) Manajemen Laba ( $X_1$ )

Manajemen laba yang merupakan suatu bentuk intervensi manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal diproksikan dengan *discretionary accruals*. Model yang digunakan untuk mengukur manajemen laba dalam penelitian ini adalah modifikasi model Jones karena model ini dianggap lebih baik diantara model yang lain untuk mengukur manajemen laba karena model ini memisahkan antara *non discretionary accrual* dengan *discretionray accruals*. Penggunaan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba dihitung dengan menggunakan *Modified Jones Model* Dechow (1995).

## 2) Aktivitas Riil ( $X_2$ )

Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas atau investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang cepat dapat di jadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan (Ikatan Akuntan Indonesia 2004 : 2.2). Arus kas dalam penelitian ini menggunakan arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktifitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Kegiatan ini melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi.

## 3) *Corporate social responsibility* ( $X_3$ )

Pengungkapan CSR dalam penelitian ini ditempatkan sebagai variabel moderating. Variabel ini diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI). Pengukuran CSRI pada penelitian ini menggunakan instrumen yang digunakan Sembiring (2005). Sembiring mengelompokkan informasi CSR ke dalam 7 kategori, yaitu Lingkungan, Energi, Kesehatan dan Keselamatan Tenaga Kerja, Lain-

lain Tenaga Kerja, Produk, Keterlibatan Masyarakat, dan Umum. Pendekatan untuk menghitung CSRI pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam instrument penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan (Haniffa *et al.*, 2005).

#### 4) *Return Saham (Y)*

Menurut Tandelilin (2001) alasan orang berinvestasi adalah memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi disebut sebagai *return*. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi intern lainnya di dalam perusahaan.

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dalam 2 (dua) tahap yaitu menggunakan regresi berganda (*multiple regression*) dan uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis (MRA)* yang merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Penggunaan model analisis ini karena dalam penelitian ini terdapat variabel sebagai variabel pemoderasi (Ghozali, 2011).

Variabel bebas dalam penelitian ini berjumlah lebih dari satu termasuk di dalamnya terdapat variabel moderasi. Oleh karena itu, uji koefisien regresi menggunakan uji *Multiple Regression* dan *Moderating Regression Analysis (MRA)*. *Moderated Regression Analysis (MRA)* yang merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi.

Penggunaan model analisis ini karena dalam penelitian ini terdapat variabel sebagai variabel pemoderasi. Persamaan regresi menggunakan MRA terdapat perkalian dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini memilih MRA karena dapat menjelaskan pengaruh variabel pemoderasi dalam memperkuat ataupun memperlemah hubungan independen dan dependen. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 \cdot X_3 + \beta_4 X_2 \cdot X_3 + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

Y = return saham

X<sub>1</sub> = manajemen laba

X<sub>2</sub> = aktivitas riil

X<sub>3</sub> = *corporate social responsibility*

α = konstanta

e = *standar error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur dengan tahun amatan yaitu tahun 2010 sampai dengan 2014. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel perusahaan yang terpilih diharapkan dapat mewakili keadaan yang sesungguhnya.

**Tabel 1**  
**Deskripsi Sampel Penelitian**

Kategori <i>Purposive Sampling</i>	Jumlah Perusahaan	Jumlah Perusahaan yang dikeluarkan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut periode 2010-2014	410	-
Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2010-2014	395	(15)
Perusahaan yang setiap tahunnya melaksanakan <i>Corporate Social Responsibility</i>	345	(50)
Perusahaan yang melakukan <i>Income Smoothing</i>	222	(123)

Perusahaan yang hasil <i>Discretionary Accrual</i> positif	182	(40)
--	-----	------

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

Statistik deskriptif untuk mendeskripsikan data dalam penelitian meliputi jumlah amatan, nilai minimum dan maksimum, nilai rata-rata, serta standar deviasi. Hasil statistik deskriptif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Sebelum Moderasi**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	182	.00	.95	.1079	.11610
X2	182	16.08	30.34	24.3746	2.60469
X3	182	.19	.38	.2995	.04217
Y	182	-.78	.90	-.0074	.27045
Valid N (listwise)	182				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Setelah Moderasi**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	182	.00	.95	.1079	.11610
X2	182	16.08	30.34	24.3746	2.60469
X3	182	.19	.38	.2995	.04217
Y	182	-.78	.90	-.0074	.27045
X1.X3	182	.00	.32	.0326	.03680
X2.X3	182	4.01	10.91	7.3117	1.36455
Valid N (listwise)	182				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

Manajemen laba atau X1 diukur dengan *discretionary accrual* menunjukkan nilai terendah sebesar 0,00 yaitu PT.Holcim Indonesia Tbk tahun 2011, Nilai tertinggi 0,95 PT. Citra Turboindo Tbk tahun 2014. Dengan rata-rata 0,11 dan standar deviasi sebesar 0,12. Rata-rata nilai *Discretionary accrual* menunjukkan perusahaan dalam mengelola labanya cenderung menggunakan pola menaikkan laba. Aktivitas riil atau X2 yang diukur dengan arus kas dari kegiatan operasi menunjukkan nilai terendah

sebesar 16,08 yaitu PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk tahun 2014. Nilai tertinggi sebesar 30,34 yaitu PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2014. Nilai rata-rata diperoleh sebesar 24,37 dan nilai standar deviasi sebesar 2,60. Pengungkapan CSR atau X3 diukur dengan indeks pengungkapan CSR atau CSRDI menunjukkan nilai terendah sebesar 0,19 yaitu PT. Eterindo Wahana Utama Tbk pada tahun 2011. Nilai tertinggi menunjukkan nilai sebesar 0,38 yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk pada tahun 2011. Nilai rata-rata diperoleh sebesar 0,29 dan nilai standar deviasi sebesar 0,04. *Return Saham* atau Y yang diukur dengan harga saham menunjukkan nilai terendah sebesar -0,78 yaitu PT. Asiaplast Industries Tbk pada tahun 2011, Nilai tertinggi menunjukkan nilai sebesar 0,9 yaitu PT. Berlina Tbk pada tahun 2011. Nilai rata-rata sebesar -0,00 dan nilai standar deviasinya menunjukkan nilai sebesar 0,27.

#### 1) Uji Normalitas

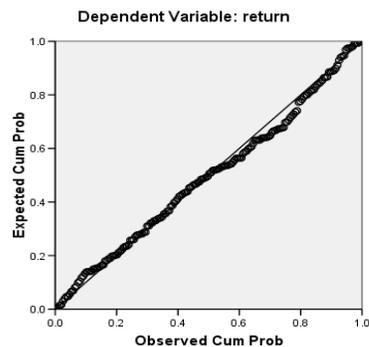
Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji normalitas residual ini digunakan uji grafis yaitu menggunakan metode normality plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dari hasil pengujian SPSS tersebut juga dapat digambarkan penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik normal. Uji normalitas ini dilakukan dengan analisis Grafik *Normal P-P Plot* dimana normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan SPSS dapat dinyatakan pada gambar berikut:

Gambar 1 dibawah memperhatikan penyebaran data di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi unsur normalitas.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 1**  
**Normal P-P Plot**

Sumber : Output SPSS

## 2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), suatu model regresi yang bebas dari masalah multikolonieritas apabila mempunyai nilai toleransi  $\leq 0,1$  dan nilai VIF

$\geq 10$ . Namun Jogianto (2010) menyatakan bahwa masalah multikolinearitas tidak menjadi masalah ketika menerapkan *Moderated Regression Analysis*.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Sebelum Moderasi**

	Model	Tolerance	VIF
1	X1	.014	71.001
	X2	.020	49.239
	X3	.012	81.786

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Moderasi**

	Model	Tolerance	VIF
1	X1	.014	71.001
	X2	.020	49.239
	X3	.012	81.786
	X1.X3	.014	72.853
	X2.X3	.007	142.241

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4 menjelaskan mengenai uji multikolinearitas sebelum moderasi dan Tabel 5 menjelaskan mengenai uji multikolinearitas setelah moderasi dapat dilihat pada kedua Tabel menunjukkan bahwa *tolerance* semua variabel independen berada di atas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini.

### 3) Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas adalah suatu pengujian untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2007). Uji Heteroskedasitas dalam penelitian ini dilakukan

dengan menggunakan uji *glejser*. Tabel 6 menjelaskan mengenai uji heteroskedasitas sebelum moderasi dan Tabel 7 menjelaskan mengenai uji heteroskedasitas setelah dimoderasi, Dan kedua Tabel tersebut dibawah ini menunjukkan tidak ada satupun variabel bebas yang berpengaruh pada nilai absolute residual (ABRES) dimana semua variabel memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari heteroskedasitas.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heteroskedasitas Sebelum Moderasi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Keterangan	
		B	Std. Error	Beta		Sig.
1	(Constant)	.744	.816		.363	
	X1	-.744	.900	-.514	.409	Bebas Heteroskedasitas
	X2	-.015	.033	-.239	.645	Bebas Heteroskedasitas
	X3	-2.513	2.658	-.630	.346	Bebas Heteroskedasitas

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Heteroskedasitas Setelah Moderasi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Keterangan	
		B	Std. Error	Beta		Sig.
1	(Constant)	.744	.816		.363	
	X1	-.744	.900	-.514	.409	Bebas Heteroskedasitas
	X2	-.015	.033	-.239	.645	Bebas Heteroskedasitas
	X3	-2.513	2.658	-.630	.346	Bebas Heteroskedasitas
	X1.X3	1.880	2.875	.411	.514	Bebas Heteroskedasitas
	X2.X3	.082	.108	.669	.447	Bebas Heteroskedasitas

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

### Hasil Analisis Regresi

## 1) Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji Kesesuaian Model (uji F) dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam penelitian ini model yang digunakan layak untuk digunakan atau tidak sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependennya.

Hasil pengujian dapat dilihat dalam Tabel 8 dan Tabel 9.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Kelayakan Model Sebelum Moderasi**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	Sig.
1	Regression	.579	3	.193	.046 <sup>a</sup>
	Residual	12.661	178	.071	
	Total	13.239	181		

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Kelayakan Model Setelah Moderasi**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	Sig.
1	Regression	.890	5	.178	.030 <sup>a</sup>
	Residual	12.349	176	.070	
	Total	13.239	181		

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 8 menjelaskan mengenai uji kelayakan model sebelum moderasi Tabel 9 menjelaskan mengenai uji kelayakan model setelah dimoderasi. Tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,046 lebih kecil dari 0,05 sedangkan pada Tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,030 lebih kecil dari 0,05 maka model penelitian ini layak untuk digunakan sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel independen dan moderasi pada variabel dependen.

2) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Besarnya koefisien determinasi pada model regresi ditunjukkan dengan nilai *adjusted R<sup>2</sup>*. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5.10 yaitu pengujian koefisien determinasi sebelum dimoderasi mendapatkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0,044 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 4,4 persen, sedangkan sisanya sebesar 95,6 persen, dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Sedangkan pada Tabel 5.11 menjelaskan mengenai koefisien determinasi setelah dimoderasi mendapatkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0,067 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 6,7 persen, sedangkan sisanya sebesar 93,3 persen, dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Sebelum Moderasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.209 <sup>a</sup>	.044	.028	.26670

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Setelah Moderasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.259 <sup>a</sup>	.067	.041	.26489

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

### ***Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)***

Pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel merupakan variabel pemoderasi adalah dengan melakukan uji interaksi variabel moderating

adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan uji interaksi yang merupakan salah satu bagian dari *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis MRA diolah dengan bantuan program SPSS, sehingga memperoleh hasil pengujian pada Tabel 12 dan Tabel 13 sebagai berikut:

**Tabel 12**  
**Hasil Uji *Multiple Regression Analysis* Sebelum Moderasi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.409	.223		-1.832	.069
	X1	-.023	.171	-.010	-.137	.891
	X2	.021	.008	.206	2.797	.006
	X3	-.391	.473	-.061	-.828	.409

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

**Tabel 13**  
**Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) Setelah Moderasi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-2.937	1.296		-2.266	.025
	X1	-.023	.171	-.010	-.137	.891
	X2	.021	.008	.206	2.797	.006
	X3	-.391	.473	-.061	-.828	.409
	X1.X3	2.741	4.566	.373	.600	.549
	X2.X3	-.352	.172	-1.776	-2.045	.042

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2016

Persamaan regresi yang dihasilkan melalui *Moderated Regression Analysis* adalah sebagai berikut:

$$Y = -2,937 - 0,023X_1 + 0,021X_2 - 0,391X_3 + 2,741 X_1.X_3 - 0,352 X_2.X_3 + e$$

Berdasarkan Tabel 5.16 diatas didapatkan hasil konstanta  $-2,937$  manajemen laba  $X_1 -0,023$  aktivitas riil  $X_2 0,021$  *Corporate Social Responsibility*  $X_3 -0,391$  dan nilai moderasi  $X_1.X_3 2,741$  sedangkan nilai moderasi  $X_2.X_3 -0,352$ .

Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan oleh Tabel 13 sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis Pertama ( $H_1$ )

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui kemampuan manajemen laba terhadap *return* saham. Hasil pengujian pada Tabel 5.13 menunjukkan nilai signifikansi (*Sig.t*) koefisien sebesar  $0,891$  lebih besar dari  $\alpha = (0,05)$  dapat diartikan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis pertama tidak diterima.

2) Pengujian Hipotesis Kedua ( $H_2$ )

Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui pengaruh aktivitas riil terhadap *return* saham. Hasil pengujian pada Tabel 5.13 menunjukkan nilai signifikansi (*Sig.t*) koefisien sebesar  $0,006$  lebih kecil dari  $\alpha = (0,05)$  dapat diartikan aktivitas riil memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis kedua diterima.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga ( $H_3$ )

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan untuk mengetahui kemampuan CSR dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. Hasil pengujian pada Tabel 5.13 menunjukkan nilai signifikansi (*Sig.t*) koefisiens sebesar  $0,549$  lebih besar dari  $\alpha = (0,05)$  dapat diartikan *Corporate Sosial Responsibility* (CSR)

tidak mampu memperkuat pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham.

Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis ketiga tidak diterima.

#### 4) Pengujian Hipotesis Keempat ( $H_4$ )

Pengujian hipotesis terakhir atau hipotesis keempat dilakukan untuk mengetahui kemampuan CSR dalam memoderasi aktivitas riil terhadap *return* saham. Hasil pengujian pada Tabel 5.13 menunjukkan nilai signifikansi (*Sig.t*) koefisiens sebesar 0,042 lebih kecil dari  $\alpha = (0,05)$  dapat diartikan CSR dengan aktivitas riil mampu memperkuat pengaruh aktivitas riil terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis keempat diterima.

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan maka penelitian ini : Hal ini dapat dilihat dari nilai *discretionary accruals* positif bagi perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan laba. Nilai *discretionary accruals* diasumsikan sebagai angka mutlak karena nilai *discretionary accruals* positif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan manajemen laba dengan tujuan supaya pasar juga berreaksi positif. Aktivitas riil berpengaruh pada *return* saham. Aktivitas riil dari kegiatan aktivitas operasi menunjukkan perusahaan tersebut mampu beroperasi secara *profitable* dibaca oleh investor. Sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi yang merupakan sinyal positif tertangkap oleh investor. CSR memperlemah pengaruh manajemen laba pada *return* saham. Ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia sudah menggunakan informasi CSR

dalam melakukan keputusan investasi. CSR memperkuat pengaruh aktivitas riil pada *return* saham. Aktivitas riil dari kegiatan arus kas operasi sebenarnya merupakan faktor fundamental perusahaan yang dilihat investor salah satu cara menentukan investasi, namun selain faktor fundamental juga terdapat factor teknikal dan faktor-faktor lain seperti CSR, kondisi ekonomi juga politik.

Penelitian ini memiliki keterbatasan sehingga perlu untuk disempurnakan. Saran-saran yang dapat disampaikan terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut: Manajemen laba didasarkan ada alfa dan betanya yang dihitung berdasarkan jenis industri dan datanya merupakan data gabungan bukan data alfa dan beta individu perusahaan. *Corporate Social Responsibility* memiliki data yang relative sama dari tahun ketahunnya disetiap perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur. Akan menjadi lebih baik apabila pada penelitian selanjutnya menggunakan seluruh perusahaan di BEI dengan mempertimbangkan criteria pengambilan sampel yang sesuai. Bagi investor sebelum berinvestasi diperusahaan sebaiknya melihat perusahaan yang sudah melaksanakan CSR. CSR merupakan sinyal yang baik, karena CSR tidak hanya untuk kepentingan *stakeholder* tetapi juga untuk kepentingan lingkungan dan sosial.

## REFERENSI

Achmad Solechan. 2007. Pengaruh *Earning*, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang *Go Public* di BEI. *Jurnal STMIK HIMSYA*. Semarang

- Cheng, M dan Yulius Jogi Christiawan, 2011. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 13 No.2
- Cohen, D.A & P. Zarowin. 2010. Accrual Based and Real Earning Management Activities Around Seasoned Equity Offering. *Journal of Accounting and Economic* 50, page 2-19.
- Daniati & Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham pada Perusahaan Textile dan Automotive di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Dechow, P.M.R.G, Sloan and A.P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*. April Vol 70 No. 2
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan IV*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro
- Haniffa R.M & Cooke, T.E. 2005. *Culture Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporation*. Universitas of Exeter Business School
- Iriati, T.E. 2008. Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Harga dan Return Saham. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang
- Jehsen, Michael C. & W.H. Meckling. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3. p. 305-360
- Jorion, Philippe and G. Zhang. 2006. *Information Effect of Bond Rating Changes: The Role of the Rating Prior to the Announcement*.
- Khusnuriyati Ifti. 2010. Pengaruh Laba Komponen Arus Kas dan Nilai Buku Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2005-2007). *Tesis*. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

- Muid, Dul. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009). *Jurnal Ilmiah Ekonomi*. Vol 6. No.1
- Nur Aini. 2009. Pengaruh Laba dan Komponen Arus Kas Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Pada Perusahaan terdaftar di BEI Periode Tahun 2007-2009). *TEMA* Vol 6 Edisi 2, September 2009 hal. 170-182. Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank. Semarang
- Rangan, S. 1998. Earnings Management and the Performance of Seasonal Equity Offerings. *Journal of Financial Economic*. 50:102-122.
- Sembiring, E.R. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial; Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Sugiyono. 2013. *Metode penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2013. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE
- Triyono & Hartono, J. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (3). Hal 54-68
- Watts, R., dan J. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice hall Inc. Englewood Cliffs. NJ.
- Yocelyn Azilia & Yulius Jogi Christiawan. 2011. Analisis Pengaruh Perubahan Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Universitas Kristen Petra Surabaya*