



# CALL FOR PAPER

Conference on Economic and Business Innovation  
Sekretariat: FakultasEkonomidanBisnis, UniversitasWidyagama Malang  
Jalan Borobudur No. 35, Malang, JawaTimur, 65142  
Email: febiuwg@gmail.com



IKATAN AKUNTAN INDONESIA  
KOMPARTEMEN AKUNTAN PENDIDIK  
FORUM DOSEN AKUNTANSI PUBLIK

## PENGARUH MODAL INTELEKTUAL DAN MANAJEMEN LABA RIIL TERHADAP *FUTURE STOCK RETURN*

Cahaya Kalam Putri<sup>1</sup>, Alfiana Fitri<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Internasional Semen Indonesia, email:  
cahaya11star24@gmail.com

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Internasional Semen Indonesia, email:  
alfianafitri@uisi.ac.id

### *Abstract*

*In assessing the ability and performance of a company before making investment decisions, investors need information on future stock returns. One of the disclosures that is useful in assessing the returns obtained by investors is earnings information and company intellectual disclosures. However, in reality the disclosure of intellectual capital in Indonesia is still low even though it has been stipulated in PSAK No. 19 (Revised 2010). This is due to the low awareness of Indonesian companies on the importance of intellectual capital in creating and maintaining competitive advantage. This research to examine the effect of Intellectual Capital and Real Earnings Management on Future Stock Returns. The population of this research is 182 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2019 period. Based on the purposive sampling method, the total of research sample is 44 companies. Hypothesis testing used in the research used multiple linear regression analysis with the help of SPSS software version 25. The results showed that Intellectual Capital has an effect on Future Stock Return with the significance level of intellectual capital 0.048, (2) Real Earnings Management has an effect on Future Stock Return with the significance level value of real earnings management 0.011.*

**Keywords:** *Intellectual Capital, Real Earnings Management, Future Stock Return*

## PENDAHULUAN

Pada era revolusi industri 4.0 saat ini, hampir semua sektor mengalami perubahan dan perkembangan, salah satunya adalah sektor bisnis. Perubahan ini menjadikan pengungkapan asset pengetahuan atau yang dikenal sebagai modal intelektual menjadi penting. Modal intelektual mulai berkembang di Indonesia setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2010) tentang aset tidak berwujud. Meskipun tidak dinyatakan secara eksplisit sebagai modal intelektual, namun modal intelektual ini merupakan bagian dari aset tidak berwujud. Namun demikian, pada kenyataannya pengungkapan modal intelektual di Indonesia masih rendah meskipun telah ditetapkan dalam PSAK No. 19 (Revisi 2010), di mana menurut hasil penelitian Suhardjanto dan Wardhani (2010) menunjukkan bahwa tingkat rata-rata pengungkapan modal intelektual perusahaan di Indonesia hanya sebesar 34,5%. Hal ini disebabkan oleh rendahnya kesadaran perusahaan Indonesia terhadap pentingnya modal intelektual dalam menciptakan dan mempertahankan keuntungan kompetitif, dan *shareholder value*. Selain itu, hasil penelitian Purnomoshidi (2006) menemukan bahwa rata-rata jumlah atribut modal intelektual yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia sebesar 56%. Penelitian mengenai modal intelektual menjadi menarik karena menurut Williams (2001) pengungkapan modal intelektual merupakan salah satu dari sepuluh jenis informasi yang dibutuhkan pelaku bisnis.

Menurut Daat (2019) pada saat ekonomi berbasis pengetahuan, modal intelektual menjadi jauh lebih penting daripada modal yang disetor. Peningkatan pengenalan dan pemanfaatan modal intelektual akan membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga hal ini juga akan berpengaruh dan meningkatkan kepercayaan stakeholder terhadap *going concern* yang pada akhirnya dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan. Dalam menilai kemampuan dan kinerja perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi, investor memerlukan informasi terkait kinerja perusahaan (Uswati dan Mayangsari, 2012). Kinerja perusahaan dapat diukur dari sisi keuangan maupun nonkeuangan. Dalam penelitian ini, ukuran kinerja perusahaan yang digunakan adalah *future stock return*. Dasar pertimbangan pemilihan ukuran *future stock return* bahwa pemegang saham memiliki motivasi untuk menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh imbal balik (*return*) yang sesuai dengan modal yang ditanamkan.

Informasi laba juga merupakan salah satu unsur utama yang sangat penting dari laporan keuangan, karena laba dipercaya memiliki nilai prediktif. Informasi laba seringkali identik kaitannya dengan manajemen laba. Utami (2005) menyatakan bahwa manajemen laba adalah pengaturan manajemen dengan penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai pasar melalui pemilihan set kebijakan akuntansi. Manajemen laba berhubungan erat dengan kegiatan investasi dan pemantauan harga saham. Kegiatan investasi bertujuan menempatkan sejumlah dana guna memperoleh imbal hasil (*return*). Bagi investor strategi naiknya harga saham sangat ditentukan oleh informasi laba yang diterima oleh investor pemegang saham sehingga *return* saham yang diterima oleh investor memadai. Hasil survey Graham et.al (2005) dengan responden manajer, menemukan bukti kuat bahwa 78% dari 401 manajer jauh lebih bersedia untuk

terlibat dalam manajemen laba riil daripada manajemen laba akrual untuk mencapai target laba. Penelitian Djamil *et al* (2013), Soputra dan Atmadja (2017) menunjukkan bahwa modal intelektual tidak memiliki hubungan signifikan dengan *stock return*. Hasil yang berbeda diperoleh pada penelitian Wato (2016) yang menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap *future stock return*. Sementara penelitian Uswati dan Mayangsari (2012) mendapatkan hasil hanya manajemen laba akrual saja yang memiliki pengaruh pada *future stock return*, sedangkan variabel manajemen laba riil tidak terbukti berpengaruh pada *future stock return*. Dari beberapa penelitian terdahulu sebagian besar masih terdapat *gap* penelitian antara pengaruh modal intelektual terhadap *future stock return* serta penelitian antara pengaruh manajemen laba terhadap *future stock return* sehingga peneliti tertarik untuk meneliti ulang dengan menggabungkan kedua variabel untuk diteliti. Peneliti menggunakan perusahaan sektor manufaktur sebagai objek penelitian. Perusahaan sektor manufaktur dipilih karena selama periode 2019 Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat sepanjang triwulan II 2019 nilai investasi sektor industri manufaktur meningkat sebesar 13,7% dibandingkan dengan tahun 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor tertarik menanamkan modalnya pada sektor manufaktur. Selain itu, menurut *World Intellectual Property Organization* (WIPO) 2017, modal tidak berwujud menyumbang rata-rata 30% dari total nilai produk sektor manufaktur.

## **KAJIAN TEORI**

### **2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Dalam *signalling theory* dinyatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Miller dan Whiting, 2005). *Signalling theory* dapat dikaitkan dengan penelitian pengaruh modal intelektual terhadap *future stock return*. Perusahaan mengungkapkan modal intelektual pada laporan keuangan mereka dalam rangka memenuhi kebutuhan informasi investor, serta meningkatkan nilai perusahaan, pengungkapan modal intelektual inilah yang kemudian dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan (Miller dan Whiting, 2005). Selain itu, *signaling theory* juga dapat dikaitkan dengan penelitian pengaruh manajemen laba riil terhadap *future stock return*. Manajemen laba riil berhubungan dengan sinyal yang terkandung didalam laporan keuangan berupa informasi laba yang merupakan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang. Informasi ini sangat diperlukan oleh pengguna laporan keuangan, dikarenakan informasi tersebut mengandung prediksi atas laba perusahaan di masa yang akan datang. Teori ini dapat menjelaskan hubungan penyajian informasi keuangan, dalam hal ini informasi laba sebagai suatu sinyal yang dapat mendorong manajemen menyajikan informasi yang diharapkan pasar dan dapat memberi suatu sinyal kemakmuran pemegang saham sehingga menghindari kurangnya informasi yang kemudian dapat menjadi cerminan adanya asimetri informasi yang tinggi dan dapat berakibat pada penurunan *return* saham (Uswati dan Mayangsari, 2012).

### **2.2 Modal Intelektual**

Abidin *et al* (2003) mendefinisikan modal intelektual sebagai jumlah dari tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, costumer capital*)

berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing. *Human capital* adalah keahlian dan kompetensi yang dimiliki karyawan dalam memproduksi barang dan jasa serta kemampuannya untuk dapat berhubungan baik dengan pelanggan. *Structural capital* adalah infrastruktur pendukung dari *human capital* sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar, yaitu sistem teknologi, sistem operasional perusahaan, paten, merk dagang, dan kursus pelatihan, agar kemampuan karyawan dapat menghasilkan modal intelektual. *Customer capital* merupakan hubungan yang harmonis atau association network yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar (Abidin et al, 2003).

### **2.3 Manajemen Laba Riil**

Menurut Roychowdhury (2006), campur tangan manajer dalam proses pelaporan keuangan tidak hanya melalui metode-metode atau estimasi akuntansi saja tetapi juga dapat dilakukan melalui keputusan-keputusan yang berhubungan dengan kegiatan operasional atau aktivitas-aktivitas riil selama tahun berjalan untuk memenuhi target laba yang disebut manajemen laba riil. Manipulasi aktivitas-aktivitas riil tersebut disebut manajemen laba riil. Roychowdhury(2006) mengelompokkan manajemen laba riil menjadi tiga, yaitu: (1) Manipulasi penjualan yang merupakan usaha untuk meningkatkan penjualan secara temporer dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon harga produk secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang lebih lunak (2)Pengurangan beban diskresioner (reduction of discretionary expenditures), di mana menurut Roychowdhury(2006) strategi ini dilakukan dengan menurunkan beban diskresioner atau biaya yang tidak mempunyai hubungan yang akrual dengan output seperti beban penelitian dan pengembangan, iklan, dan penjualan, administrasi; (3)Produksi yang berlebihan (overproduction), dimana untuk meningkatkan laba, manajer perusahaan memproduksi lebih banyak daripada yang diperlukan sehingga biaya tetap per unitnya akan menjadi lebih rendah dan harga pokok penjualan untuk memproduksi barang pun akan lebih kecil.

### **2.4 *Future Stock Return***

Fajryamantika (2018) menyatakan return merupakan hasil laba yang diperoleh dari perbedaan antar nilai investasi awal dengan realisasi investasi setelah periode tertentu. Return ini merupakan informasi penting dalam laporan keuangan yang digunakan investor untuk mengukur kinerja perusahaan sebagai dasar penentuan return dan risiko mendatang yang masih bersifat tidak pasti. *Future stock return* diartikan sebagai laba saham yang diharapkan melalui periode waktu tertentu sebagai informasi pasar saat ini (Fajryamantika, 2018).

### 2.5 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh modal intelektual dan manajemen laba riil terhadap *future stock return*. Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Modal Intelektual berpengaruh terhadap *Future Stock Return*

H<sub>2</sub> : Manajemen Laba Riil berpengaruh terhadap *Future Stock Return*.

### METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian adalah penelitian kuantitatif. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data bersumber dari laporan tahunan (annual report) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 dan diakses melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), website resmi yang dirilis perusahaan dan IDX fact book. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 yang berjumlah 182 perusahaan. Dalam menentukan sampel, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* yang termasuk di dalam teknik *nonprobability sampling*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 44 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi), analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis (uji koefisien determinasi, uji sig t. dan uji sig f.) Untuk pengukuran variabel terdapat pada tabel berikut:

**Tabel 1.** Pengukuran Variabel

Nama Variabel	Pengukuran
<i>Future Stock Return</i>	$FSR_{t+1} = \frac{\text{Harga saham } t+1 - \text{Harga saham } t + \text{Dividen } t+1}{\text{Harga saham } t}$
Modal Intelektual	$VAIC^{TM} = \text{Value Added Human Capital} + \text{Structural Capital Value Added} + \text{Added Capital Employed}$
Manajemen Laba Riil	$CFO_t/At-1 = \alpha_0 + \alpha_1(1/At-1) + \alpha_2(St/At-1) + \alpha_3(\Delta St/At-1) + \epsilon_t$ <p>CFO<sub>t</sub> = Arus kas operasi perusahaan i pada t                      At-1 = Total aset perusahaan i pada tahun t-1.                      St = Total penjualan perusahaan i pada tahun t</p>

Sumber : Diolah dari berbagai sumber, 2021

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**a. Statistik Deskriptif**

**Tabel 2.** Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Modal Intelektual	0.32	9.89	4.7272	2.33987
Manajemen Laba Riil	0.00	0.19	0.0356	0.02229
Future Stock Return	-0.71	1.34	0.0360	0.29086

Sumber : Output SPSS 25, 2020

**b. Uji Asumsi Klasik**

**1. Uji Normalitas**

**Tabel 3.** Uji Asumsi Klasik

	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.200	Data terdistribusi normal

Sumber : Output SPSS 25, 2020

Dari hasil uji *kolmogrovmirnov*, dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas 0,05.

**2. Uji Multikolinearitas**

**Tabel 4.** Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Modal Intelektual	.948	1.055	Tidak terjadi multikolinearitas
Manajemen Laba Riil	.948	1.055	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Output SPSS 25, 2020

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat dilihat bahwa variabel bebas dalam penelitian ini tidak saling berkolerasi, karena memiliki nilai Tolerance > 0,1 dan VIF<10. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

**3. Uji Autokorelasi**

**Tabel 5.** Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Keterangan
-------	---------------	------------

1.	1.994	Tidak terjadi autokorelasi
----	-------	----------------------------

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa hasil nilai uji autokorelasi pada nilai Durbin-Watson adalah 1,994. Nilai tersebut diantara nilai du dan 4-du di mana nilai d hitung lebih besar dari (du) 1,7370 dan kurang dari (4-du) 2,263 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengandung gejala autokorelasi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 6.** Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
Modal intelektual	0.877	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Manajemen Laba Riil	0.60	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Output SPSS 25, 2020

Dari hasil analisis uji heteroskedastisitas di atas, dapat diketahui bahwa nilai Sig. dari masing-masing variabel adalah sebesar 0,877 untuk variabel modal intelektual, dan 0,060 untuk variabel manajemen laba riil yang nilai sig.nya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami heteroskedastisitas.

#### c. Analisis Regresi Linear Berganda

$$Y = -1,941 + 1,999 X_1 + 2,575 X_2 + e$$

Y = *Future Stock Return*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Modal Intelektual

X<sub>2</sub> = Manajemen Laba Riil

e = error

**Tabel 7.** Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	-1.941	.055	
Modal Intelektual	1.999	.048	Koefisien positif
Manajemen Laba Riil	2.575	.011	Koefisien positif

Sumber : Output SPSS 25, 2020

Persamaan regresi di atas memiliki makna sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -1,941 menyatakan bahwa apabila variabel modal intelektual dan manajemen laba riil dalam keadaan konstan (tetap), maka nilai *future stock return* sebesar -1,941.
2. Koefisien regresi X<sub>1</sub> sebesar 1,999 menunjukkan tanda positif. Hal

ini dapat diartikan bahwa setiap penambahan modal intelektual sebesar 1 poin akan menaikkan *future stock return*.

- Koefisien regresi  $X_2$  sebesar 2,575 menunjukkan tanda positif. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap penambahan manajemen laba riil sebesar 1 poin akan menaikkan *future stock return*.

**d. Uji Hipotesis**

**Uji Parameter Individual (Uji Sig. t)**

**Tabel 8.** Hasil Uji Parameter Individual

	Sig.	Keterangan
Modal Intelektual	<b>0.048</b>	Berpengaruh
Manajemen Laba Riil	<b>0.011</b>	Berpengaruh

Sumber : Output SPSS 25, 2020

Hasil uji t di atas dapat disimpulkan bahwa pada variabel modal intelektual ( $X_1$ ) diperoleh nilai signifikansi 0,048 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian  $H_1$  diterima, yang artinya modal intelektual berpengaruh terhadap *future stock return*.

Hasil uji t pada variabel manajemen laba riil ( $X_2$ ) diperoleh nilai signifikansi 0,011 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian  $H_2$  diterima, yang artinya manajemen laba riil berpengaruh terhadap *future stock return*.

**Uji Kelayakan Model (Uji Sig. F)**

**Tabel 9.** Hasil Uji Kelayakan Model

Model	F	Sig.	Keterangan
Regression	4.771	0.010	Signifikan

Sumber : Output SPSS 25, 2020

Tabel tersebut menunjukkan bahwa modal intelektual dan manajemen laba riil secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap *future stock return*. Hal ini dibuktikan dengan signifikansi 0,010 yang lebih kecil dari 0,05.

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

**Tabel 10.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R square
1.	0.097

Sumber : Output SPSS 25, 2020

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,097 atau 9,7%. Jadi dapat dikatakan bahwa 9,7% besarnya

pengungkapan *future stock return* perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 dipengaruhi modal intelektual dan

manajemen laba riil. Sedangkan 90,3% besarnya *pengungkapan future stock return* disebabkan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### e. Pembahasan

##### **Pengaruh Modal Intelektual Terhadap *Future Stock Return***

Modal intelektual berpengaruh terhadap *future stock return* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,048. Pada penelitian ini modal intelektual memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *future stock return*. Semakin besar modal intelektual maka semakin besar pula kinerja perusahaan yang akan berpengaruh terhadap *future stock return*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wato (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan bersaing dengan perusahaan lain untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan, diantara sumber daya tersebut adalah modal sumber daya manusia berupa pengetahuan, pengalaman dan wawasan. Fajryamantika (2018) juga menemukan hal yang sama dimana pengaruh positif ini dapat dijelaskan dengan signaling theory bahwa perusahaan yang mengelola dan mengembangkan modal intelektual mereka seperti tenaga profesional (CEO, CFO, Direktur dan lain-lain) dengan tujuan untuk mengembangkan perusahaan untuk mencapai suatu target keuntungan yang telah ditetapkan akan mampu mencapai laba yang berkualitas yang akan mengakibatkan meningkatnya *future stock return*. Sehingga dalam hal ini akan menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk dapat menarik minat dalam berinvestasi.

##### **Pengaruh Manajemen Laba Riil Terhadap *Future Stock Return***

Manajemen laba riil berpengaruh terhadap *future stock return* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011. Pada penelitian ini manajemen laba riil memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *future stock return*. Hipotesis kedua mendukung penelitian yang dilakukan Graham et.al (2005) yang memberikan bukti empiris bahwa para manajer cenderung melakukan aktivitas manajemen laba riil, hal ini dikarenakan aktivitas manajemen laba riil jarang dijadikan aktivitas pusat pengamatan atau inspeksi oleh auditor dan regulator, sebab aktivitas manajemen laba riil dapat dilakukan melalui aktivitas-aktivitas riil sehari-hari selama tahun berjalan sebagai strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk memenuhi target laba yang diinginkan oleh investor. Jika target laba yang diinginkan investor terpenuhi maka dapat menarik investor untuk berinvestasi dan *future stock return* yang diperoleh juga meningkat.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian Ferdiansyah dan Purnamasari (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan manajemen laba terhadap return saham.

## SIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh modal intelektual dan manajemen laba riil pada *future stock return*. Metode penarikan sampel adalah dengan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian sebanyak 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama ditemukan bahwa variabel modal intelektual ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan terhadap *future stock return* dan hasil pengujian hipotesis kedua ditemukan bahwa variabel manajemen laba riil ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap *future stock return*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan hanya menggunakan periode pengamatan selama tiga tahun yakni selama tahun 2017-2019, sedangkan banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak menerbitkan data laporan tahunan secara lengkap berturut-turut dari tahun 2017-2019. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel dari semua jenis industri atau menambahkan sektor lain yang termasuk ke dalam sektor yang intensitas modal intelektualnya tinggi, seperti teknologi, telekomunikasi, properti, farmasi ataupun sektor kesehatan sehingga hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi. Bagi peneliti selanjutnya juga diharapkan memperpanjang periode pengamatan sehingga hasil penelitian dapat lebih konsisten.

Pengaruh antara variabel independen terhadap *future stock return* masih rendah ditunjukkan oleh hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) hanya 9,7 %, sehingga dapat disimpulkan masih banyak faktor-faktor lain yang diluar model penelitian yang mempengaruhi *future stock return*. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah variabel yang digunakan seperti *earning per share*, hasil laba dan *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian dapat dikemukakan implikasi sebagai berikut:

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dan pertimbangan terkait isu modal intelektual dan manajemen laba riil. Melalui penelitian ini diharapkan perusahaan menjadi lebih memperhatikan dan memanfaatkan seluruh modal intelektual yang dimiliki (*structural capital, human capital, dan capital employed*) secara seimbang dengan kebijakan yang tepat, terkhusus, lebih memperhatikan komponen biaya-biaya yang disajikan secara detail dalam *capital employed efficiency (VACA)* seperti pembayaran dividen, pajak, bunga, depresiasi, serta upah dan gaji karyawan yang dikeluarkan perusahaan, sebab apabila dikelola dengan baik dapat meningkatkan nilai tambah perusahaan dan dapat meningkatkan *future stock return*. Bagi investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam menganalisis prospek dan nilai suatu perusahaan yang ditinjau dari aspek intelektual, bukan hanya dari aspek keuangan saja. Selain itu, penting bagi investor dan kreditur tetap harus lebih cermat memperhatikan aspek yang mempengaruhi adanya manajemen laba dan aspek yang dapat meningkatkan secara *opportunistic* dan agresif adanya manajemen laba yang akan mempengaruhi *return* dalam jangka panjang.

**REFERENSI**

- Abidin, Sawarjuwono dan Kadir (2003).“*Intellectual Capital Disclosure Commitment : Myth or Reality?*”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13, No. 1, hal. 39-56
- Daat, S. C. (2019). Pengaruh Pengungkapan Relational Capital Pada Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan High-Ic Intensive Industries Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, Vol. 8, No. 2, hal. 256-271.
- Dhawan.Rajeev.2001. *Firm Size And Productivit : from a panel of US Firms. Journal of Economic Behavior and Organization*. 44, 269-293.
- Djamil, A. B., Razafindrambinina, D., & Tandans, C. (2013). The Impact of Intellectual Capital on a Firm’s Stock Return: Evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 5, No.2, hal. 177-183.
- Fahmi, M., & Prayoga, M. D. (2018). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Tax Avoidance sebagai Variabel Mediating. *Jurnal Pendidikan Akuntansi*, Vol. 1, No.3, hal. 225-238
- Fajryamantika,S. (2018). Pengaruh Intellectual Capital, Kualitas Audit, Manajemen Laba, Dan Return Saham Terhadap Future Stock Return. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 20, No.2, hal. 12-21
- Ferdiansyah dan Purnamasari, D. 2012. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*. Vol. 6, No. 2, hal.15-37
- Graham, J.R., C.R. Harvey, and S. Rajgapol.2005. The Economics Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting Economic*. Vol. 40, No.1-3, hal. 3-73.
- Miller, J. C., dan R. H. Whiting. 2005. Voluntary disclosure of intellectual capital and the ‘hidden value’. In AFAANZ Conference, Melbourne.
- Purnomosidhi, B. 2006. Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9, No.1, hal.65-72
- Roychowdhury,S.2006.Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*. Vol.42, No.3, hal 335-370
- Soputra, A. A., & Atmadja, A. S. (2017). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Stock Return dengan Mediasi Return On Assets. *Business Accounting*. Vol. 5, No.2. hal. 15-22.

- Suhardjanto, D., & Wardhani, M. (2010). Praktik Intellectual Capital Disclosure Perusahaan. *Jaai*. Vol. 4, No.1, hal.45-57.
- Uswati, L., & Mayangsari, S. (2012). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Future Stock Return Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*. Vol. 20, No.2, hal. 242-259.
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Wato, T. (2016). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Manajemen Laba Riil Dan Future Stock Returns. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*. Vol.16, No.2, hal. 25-44
- Williams, S.M. 2001. Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practise Related? *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, No. 3, hal. 192-203.
- WIPO. (2017). WIPO indicators 2017. In *World Intellectual Property Organization Economics and Statistics Series Economics and Statistics Series*.