

Pengaruh Ekonomi Hijau dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Pengembalian Saham Masa Depan dan Persistensi Laba dengan Volume Perdagangan sebagai Pemoderasi

Celia Darmasaputra¹⁾, Nera Marinda Machdar²⁾

Akuntansi, Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis
Jalan Pulomas Selatan Kav. 22, Jakarta 13210

¹⁾ Email: celiadarmasptra@gmail.com

²⁾ Email: nera.marinda@kalbis.ac.id

Abstract: This research aims to show the influence of green economy and managerial ownership to future returns stock and earnings persistence with and without volume trading stock as moderator. The sample used in this research are 55 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2018. This research uses the method of data analysis with 2 regression models, the method is multiple regression analysis and moderated regression analysis (MRA), the data processed using Eviews 9. The results of this study shows that: (a) green economy has negative significant effect to future returns stock; (b) green economy has no significant effect to earnings persistence; (c) managerial ownership has no significant effect to future returns stock; (d) managerial ownership has no significant effect to earnings persistence; (e) volume trading stock does not moderate the effect of green economy and managerial ownership to future returns stock; and (f) volume trading stock does moderate the effect of green economy and managerial ownership to earnings persistence.

Keywords: Green Economy, Managerial Ownership, Future Returns Stock, Earnings Persistence, Volume Trading Stock

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial terhadap pengembalian saham masa depan dan persistensi laba dengan dan tanpa dimoderasi oleh adanya volume perdagangan saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 55 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2018. Penelitian ini menggunakan metode data dengan 2 model regresi yaitu metode analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi, data diolah menggunakan Eviews 9. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (a) ekonomi hijau memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pengembalian saham masa depan; (b) ekonomi hijau tidak memiliki pengaruh terhadap persistensi laba; (c) kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham masa depan; (d) kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap persistensi laba; (e) volume perdagangan saham tidak memoderasi pengaruh ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial terhadap pengembalian saham masa depan; (f) volume perdagangan saham memoderasi pengaruh ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba.

Kata Kunci: Ekonomi Hijau, Kepemilikan Manajerial, Pengembalian Saham Masa Depan, Persistensi Laba, Volume Perdagangan Saham

I. PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis, persaingan menjadi salah satu tantangan yang harus dihadapi oleh perusahaan. Manajemen pun akhirnya dalam menjalankan

kegiatan usaha harus mempertimbangkan berbagai hal sebelum mengambil keputusan. Salah satunya, pengambilan keputusan mengenai pendanaan perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari pinjaman bank maupun menerbitkan saham. Pendanaan berupa

saham artinya pemegang saham membeli sejumlah saham perusahaan dan memperoleh persentase kepemilikan atas perusahaan tersebut, hasil dari saham yang telah dibeli oleh pemegang saham dapat digunakan perusahaan untuk melakukan kegiatan usaha. Seringkali manajemen beranggapan bahwa penerbitan saham merupakan suatu opsi yang menguntungkan, selain dapat menambah pendanaan perusahaan, juga sebagai indikator keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan usaha. Oleh karena itu, manajemen seringkali dalam menjalankan usaha berfokus pada memaksimalkan kekayaan pemegang saham, hal ini dikarenakan pemegang saham merupakan sumber pendanaan perusahaan yang penting.

Saham pada umumnya diperdagangkan di pasar modal, tempat di mana perusahaan-perusahaan yang ingin memperjual-belikan saham kepada pemegang saham atau investor. Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengertian dari saham itu sendiri dalam Martalena dan Malinda (2011, p. 12), merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

Setelah pemegang saham membeli sejumlah saham perusahaan tersebut, tentunya pemegang saham menginginkan sebuah imbal hasil. Imbal hasil yang diharapkan pemegang saham berupa pengembalian saham. Pengembalian saham merupakan bentuk hasil yang dapat diterima oleh pemegang

saham dari investasi yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Bentuk pengembalian yang diterima pemegang saham dapat berupa dividen dan *capital gain*. Menurut Martalena dan Malinda (2011, p. 13), dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Sehingga setiap kegiatan yang berhubungan dengan investasi berupa saham tidak terlepas dari adanya risiko. Risiko-risiko dalam investasi saham seperti terjadinya *capital loss* dan risiko likuiditas tidak dapat dihindari. Dengan munculnya risiko-risiko dari investasi tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk tetap melakukan investasi atau memilih untuk tidak melakukan investasi di perusahaan tersebut. Salah satu dasar pertimbangan yang dilakukan dengan melihat nilai harga saham baik di bursa efek maupun dalam laporan keuangan perusahaan. Bursa Efek Indonesia memberikan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk memberikan informasi kepada investor maupun pemegang saham mengenai keadaan kinerja perusahaan.

Harga saham merupakan indikator penting untuk menghitung jumlah pengembalian saham yang akan didapatkan oleh investor. Oleh karena itu, data mengenai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi penting untuk dijadikan dasar pertimbangan bagi investor dalam menganalisis keadaan pasar. Namun, seringkali investor menganggap memperhitungkan pengembalian saham saja tidak cukup untuk menganalisis pasar, berdasarkan CNBC Indonesia (2018), sebagai contoh, saham PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) menjadi imbal hasil negatif terbesar sepanjang tahun 2018. Kerugian dari investasi saham BNBR mencapai

79,2%. Emiten yang termasuk dalam grup Bakrie ini memiliki tiga lini bisnis utama yaitu manufaktur, infrastruktur, serta perdagangan, jasa, dan investasi. Artinya, pengembalian saham pada periode sekarang tidak dapat menjamin bahwa pada periode setelahnya perusahaan masih dapat terus memberikan pengembalian yang tinggi, mungkin saja pengembalian saham perusahaan pada periode tertentu tinggi, tetapi pada periode setelahnya mengalami penurunan yang tidak dapat diprediksi. Oleh karena itu, memperhitungkan pengembalian saham masa depan dapat dilakukan untuk memprediksi pasar dilihat dari reaksi pasar.

Dalam setiap keputusan yang diambil perusahaan, investor akan menilai kinerja perusahaan, sebagai contoh dalam hal keputusan perusahaan untuk ikut menjadi perusahaan yang menerapkan ekonomi hijau, maupun keputusan perusahaan untuk memperbolehkan pihak manajemen memiliki kepemilikan atas saham perusahaan tersebut. Penerapan ekonomi hijau menjadi salah satu bahasan yang dapat dijadikan faktor penentu pengaruh pengembalian saham masa depan karena setiap perusahaan tentunya menginginkan keberlanjutan (*sustainable*) usaha. Namun kerap kali usaha yang dilakukan perusahaan menyebabkan eksploitasi yang berlebihan terhadap sumber daya alam sehingga menyebabkan sumber daya alam tersebut menjadi rusak. Karena menyadari bahwa sumber daya alam yang terbatas tetapi perusahaan-perusahaan dari berbagai bidang yang terus bermunculan dan menjamur tidak dapat dihentikan, maka muncul istilah ekonomi hijau. Dalam konsep yang diusung ekonomi hijau ini, ingin agar setiap usaha yang dilakukan perusahaan dapat memerhatikan dampak terhadap lingkungan dan menjaga semaksimal mungkin agar tidak melakukan

eksploitasi secara berlebihan yang akan menyebabkan kerusakan pada sumber daya alam tersebut. Sehingga perusahaan-perusahaan yang ikut dalam ekonomi hijau ini juga akan ikut mendukung dalam kegiatan-kegiatan atau proyek-proyek berbasis lingkungan untuk mendukung pembangunan yang berkelanjutan, juga diharapkan dengan keikutsertaan perusahaan dalam ekonomi hijau ini dapat memberikan pengaruh terhadap pengembalian saham masa depan perusahaan tersebut.

Selain dari pembahasan mengenai ekonomi hijau, kepemilikan manajerial juga memberikan peranan yang penting dalam suatu perusahaan. Rusdiyanto (2019, p. 81) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen dapat memberikan dampak yang positif bagi kinerja perusahaan karena manajemen memiliki kepemilikan atas perusahaan tersebut, sehingga diasumsikan bahwa manajemen akan bekerja dengan maksimal dan dapat melakukan pengambilan keputusan yang sesuai dengan tujuan pemegang saham. Namun tidak sedikit pula yang menganggap dengan manajemen yang memiliki saham atas perusahaan tersebut akan menyebabkan munculnya ketimpangan informasi yang dimiliki oleh investor biasa dengan manajemen. Manajemen memiliki informasi yang lebih detail mengenai perusahaan sedangkan investor biasa hanya mendapatkan informasi dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Selain itu, dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan ini pun juga menjadi penentu dalam hal pembagian dividen yang akan diterima oleh pemegang saham, karena manajemen menjadi faktor kunci dalam setiap pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, penulis ingin mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial pada pengembalian saham

masa depan perusahaan. Namun, tentu perlu adanya variabel kontrol dalam penelitian ini untuk membatasi agar penelitian tidak melebar, sehingga penulis memilih profitabilitas dan umur perusahaan untuk dijadikan variabel kontrol.

Berdasarkan uraian tersebut, maka judul penelitian ini adalah “PENGARUH EKONOMI HIJAU DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP PENGEMBALIAN SAHAM MASA DEPAN”. Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti menggunakan data pada perusahaan manufaktur periode 2013-2018. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial terhadap pengembalian saham masa depan dengan masih adanya inkonsistensi pada penelitian sebelumnya untuk menganalisis alasan terjadi inkonsistensi tersebut.

II. METODE PENELITIAN

A. Tinjauan Pustaka

1. Teori Agensi

Menurut Scott (2015, p. 358), teori agensi adalah cabang dari teori permainan yang mempelajari desain dari suatu kontrak untuk memotivasi rasional agen agar bertindak sesuai dengan prinsipal ketika kepentingan agen dapat saja bertolak belakang dengan prinsipal. Godfrey, Hodgson, Tarca, Hamilton, Holmes (2010, p. 362) menyatakan bahwa perusahaan adalah bentuk kontrak yang paling efisien dan pada awalnya dimiliki dan dikelola oleh individu keluarga. Namun, selama lebih dari 100 tahun terdapat divergensi agensi antara pemilik (pemegang saham dan pemberi pinjaman) dan manajer sebagai pembangun perusahaan dalam perusahaan-perusahaan besar yang

diketahui sekarang memiliki manajemen profesional. Hal ini dimaksudkan bahwa antara manajer (agen) sebagai pihak yang menjalankan perusahaan terdapat suatu kontrak dengan pemilik (prinsipal) seperti pemegang saham dan pemberi pinjaman untuk memaksimalkan utilitas pemilik. Selanjutnya Jensen dan Meckling (1979, p. 167) mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah kontrak antara satu dengan orang lain, pemegang saham, melibatkan orang lain, agen, untuk memberikan sebuah servis yang atas nama pemegang saham melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Jika pihak-pihak tersebut adalah pemaksimal utilitas, terdapat alasan yang kuat untuk mempercayai bahwa agen tidak selalu bertindak secara maksimal untuk memenuhi utilitas prinsipal.

2. Teori Sinyal

Menurut Suwardjono (2010, p. 583), manajemen selalu berusaha mengungkapkan informasi yang berdasarkan berbagai pertimbangan sangat diminati oleh investor dan pemegang saham jika informasi tersebut dianggap sebagai suatu berita baik (good news). Jika manajer memperkirakan peningkatan pertumbuhan masa depan perusahaan yang tinggi, maka perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan (Godfrey, *et al.*, 2010, p. 375). Apabila informasi yang diungkapkan mengindikasikan kabar baik dianggap sebagai sinyal baik, namun sebaliknya apabila informasi yang diungkapkan mengindikasikan kabar buruk dianggap sebagai sinyal buruk. Sehingga informasi keuangan yang diterbitkan perusahaan sangat penting untuk investor ataupun pemegang saham dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, terutama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian saham masa depan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, apabila informasi keuangan

yang diberikan perusahaan memberikan sinyal buruk maka akan dijadikan pertimbangan oleh pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian saham, begitupun sebaliknya. Sinyal yang diberikan ini sangat penting untuk menentukan pengambilan keputusan pemegang saham di masa depan, juga untuk mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian saham masa depan. Oleh karena itu, teori sinyal sangat penting dalam pengembalian saham masa depan, karena investor maupun pemegang saham memerlukan sinyal tersebut untuk menafsir kemampuan dan kondisi perusahaan, karena pemegang saham tidak dapat melihat secara langsung keadaan lapangan di perusahaan, sehingga informasi keuangan yang diberikan perusahaan adalah faktor yang terpenting.

3. Teori Stakeholder

Menurut Freeman (2010, p. 31-33), konsep *stakeholder* adalah sekelompok pihak yang penting bagi perusahaan yang tanpa adanya pihak tersebut maka perusahaan juga tidak dapat berjaya, *stakeholder* yang sesungguhnya adalah pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat. *Stakeholder* secara keseluruhan sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang tidak hanya memikirkan untuk meningkatkan laba saja tetapi juga kepentingan *stakeholder*.

Menurut Rokhlinasari (2016, p. 6), teori *stakeholder* perusahaan akan melakukan pengungkapan informasi secara sukarela mengenai kinerja lingkungan, sosial dan intelektual, melebihi atau di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi harapan sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder* yang telah dilakukan oleh perusahaan tersebut. Oleh karena itu,

kegiatan sosial perusahaan sangat penting dalam teori ini, hal ini bertujuan agar *stakeholder* melihat kinerja perusahaan tidak hanya dari kinerja keuangan saja tetapi juga terhadap lingkungan.

4. Pengembalian Saham Masa Depan

Pengembalian saham yang diterima investor dapat berupa dividen atau *capital gain/loss*. Pengembalian saham merupakan bentuk imbal hasil yang diterima oleh investor sebagai hasil berinvestasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, investor atau pemegang saham menginginkan pengembalian yang tinggi dari perusahaan. Agar dapat mengetahui pengembalian saham yang diterima, pemegang saham dapat memperhitungkannya terlebih dahulu. Terdapat dua jenis perhitungan pengembalian saham, yaitu pengembalian saham masa sekarang dengan pengembalian saham masa depan. Artinya, pengembalian saham masa sekarang memperhitungkan pengembalian dari data-data seperti harga saham yang diberikan pada periode sekarang, sedangkan pengembalian saham masa depan menggunakan data dari harga saham pada periode $t+1$. Hal ini berguna apabila pemegang saham atau investor ingin memprediksi pengembalian saham yang mungkin diterima pada periode yang akan datang.

5. Persistensi Laba

Menurut Arisanti (2019, p. 152) persistensi laba adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola laba dari tahun ke tahun. Persistensi laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang sehingga laba menjadi sustainable (Penman, 2003). Pengukuran yang berkaitan dengan persistensi laba tidak lepas dari hubungannya dengan

NIBE (*Net Income Before Extraordinary Items*) dan kualitas akrual. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dechow dan Dichev (2002, p. 49) menyatakan bahwa persistensi lama seringkali disebut sebagai pengukuran kualitas laba. Selanjutnya Dechow dan Dichev (2002, p. 49) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kualitas akrual yang rendah juga akan menghasilkan persistensi laba yang rendah pula. Kualitas laba adalah laba yang dapat merefleksikan keberlanjutan di masa depan (Himmah, 2017:360). Oleh karena itu, laba yang persisten dapat menunjukkan kualitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin baik persistensi laba suatu perusahaan, maka kualitas laba perusahaan tersebut juga semakin baik. Oleh karena itu, jika mengacu dari teori sinyal, maka persistensi laba diharapkan dapat memberikan sinyal yang positif kepada para pemakai informasi keuangan. Apabila para pemakai informasi keuangan seperti investor atau pemegang saham menilai positif kinerja laba yang dihasilkan perusahaan, maka diharapkan pemegang saham juga akan memberikan reaksi yang positif.

6. Ekonomi Hijau

United Nations Environment Programme (UNEP) 2011 mengartikan ekonomi hijau sebagai: (www.sustainabledevelopment.un.org)

“one that results in improved human well-being and social equity, while significantly reducing environmental risks and ecological scarcities. It is low carbon, resource efficient, and socially inclusive”.

Selain itu, dalam konsep ekonomi hijau yang ingin ditekankan oleh pemerintah adalah untuk menjaga agar perusahaan-perusahaan yang memiliki potensi merusak lingkungan dapat mengurangi potensi kerusakan tersebut, sehingga pemerintah terus

mendorong terlaksananya ekonomi hijau ini melalui regulasi-regulasi yang dikeluarkan. Menurut Djajadiningrat (2014, p. 9), instrumen keuangan dapat diartikan sebagai upaya-upaya kelembagaan yang bertujuan secara langsung memengaruhi kinerja lingkungan pencemar melalui proses pengaturan (regulasi) atau produk pengaturan dengan melarang atau membatasi pembuangan zat pencemar tertentu, dan/atau melalui pembatasan aktivitas untuk waktu tertentu, lokasi tertentu, dan lain sebagainya, melalui lisensi, penetapan baku mutu, zonasi, dan lain-lain. Yang diutamakan adalah tidak adanya pilihan lain bagi pencemar untuk taat atau dikenakan sanksi secara prosedur hukum atau administratif. Instrumen dapat diberi label ekonomi sejauh memengaruhi estimasi biaya dan manfaat dan alternatif penanggulangan pencemaran yang terbuka bagi pelaku ekonomi, sehingga keputusan dan perilaku perusahaan terhadap alternatif yang dipilih mengutamakan kondisi lingkungan yang diinginkan dibandingkan dengan tidak diberlakukannya instrumen tersebut.

7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk meminimalkan konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1979, p. 194). Kepemilikan manajerial juga dikategorikan sebagai mekanisme internal dalam corporate governance. Pengertian kepemilikan manajerial dalam Rusdiyanto (2019, p. 81) merupakan sejumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan seluruh jumlah saham yang beredar. Salah satu mekanisme corporate governance yang dapat digunakan untuk mengurangi agency cost adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Asumsi bahwa *agency cost* dapat berkurang dengan meningkatkan kepemilikan saham manajemen muncul karena ketika manajemen memiliki sejumlah saham di perusahaan tersebut maka tujuan pemegang saham dan manajemen yang sering terjadi bentrokan dan ketidakpercayaan pemegang saham atas kegiatan yang dilakukan manajemen sehingga dapat menimbulkan *agency cost* dapat dihilangkan, karena pemegang saham dan manajemen merupakan orang yang sama sehingga tujuan kedua pihak tersebut dapat diselaraskan, pun juga dapat menghilangkan *agency problem* yang sering muncul antara pemegang saham dan manajemen.

8. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. Volume perdagangan ini seringkali dijadikan tolok ukur (benchmark) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Efek volatilitas aktivitas perdagangan terhadap expected stock return didorong oleh adanya elemen risiko dan variabilitas dalam likuiditas sehingga saham dengan variabilitas yang tinggi memiliki expected return yang tinggi pula (Chordia, 2011:1). Volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham sangat diminati oleh investor. Kecenderungan investor adalah tertarik pada saham yang memberikan pengembalian yang tinggi walau berisiko (Silviyani, Sujana, Adiputra, 2014, p. 3).

9. Profitabilitas

Pengembalian saham masa depan secara tidak langsung dipengaruhi oleh profitabilitas yang dapat menyebabkan harga saham yang fluktuatif di Bursa Efek Indonesia. Dalam Walsh (2012, p. 50), menjelaskan bahwa untuk dapat mengetahui kinerja profitabilitas perusahaan perlu

memerhatikan total laba dan dikaitkan dengan aktiva yang digunakan perusahaan. Berbagai istilah diberikan terhadap hubungan atau rasio tersebut yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi, oleh karena profitabilitas merupakan satuan ukuran dari kinerja tersebut sehingga dapat diukur dengan rumus ROA (*Return on Asset*), ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*), NPM (*Net Profit Margin*), EPS (*Earning Per Share*), dan sebagainya. Pengukuran profitabilitas ini berfungsi untuk menentukan prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka menunjukkan kinerja perusahaan positif dan sebaliknya.

10. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan suatu hal yang dapat dijadikan pertimbangan oleh investor maupun calon investor ketika ingin menanamkan modal di suatu perusahaan, umur perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan keberlangsungan perusahaan dan menjadi salah satu bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dengan perusahaan lain yang sejenis. Dalam Owusu dan Ansah (2000, p. 12), menyatakan bahwa "*it is proposed in this study that promptness in financial reporting by a company is influenced by its age*". Artinya, perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki tingkat maturitas yang lebih tinggi, seperti dalam pengembalian saham yang membuatnya tetap dapat mempertahankan keberlangsungan hidup usaha. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang tidak dapat menghasilkan laba dengan baik, maka tidak akan menamatkan kepercayaan investor sehingga akan lebih rentan untuk kehilangan investor atau tidak dapat menarik calon investor.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini juga menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan

keberlanjutan perusahaan periode 2013-2018 yang diperoleh dari situs web Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu pengembalian saham masa depan, variabel independen yaitu ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial, dan variabel kontrol yaitu profitabilitas dan umur perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan mengambil sampel dengan metode purposive sampling.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Berikut pembahasan mengenai masing-masing variabel dalam penelitian:

- Pengembalian Saham Masa Depan

Pengembalian saham masa depan diukur dengan menggunakan rumus pengembalian saham periode satu tahun ke depan dalam penelitian Nurrohman dan Zulaikha (2013) sebagai berikut:

$$(FRT_{it+1}) = \frac{P_{it+1} - P_{it} + D_{it+1}}{P_{it}}$$

Keterangan:

FRT_{it+1} :Pengembalian saham perusahaan i pada periode t+1

P_{it+1} :Harga investasi perusahaan i pada periode t+1

P_{it} :Harga investasi perusahaan i pada periode t

D_{it+1} :Deviden periode perusahaan i pada periode t+1

- Persistensi Laba

Persistensi laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai

indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang sehingga laba menjadi *sustainable* (Penman, 2003). Pendekatan lain dalam mengukur persistensi laba adalah kualitas akrual. Kualitas akrual diukur dengan regresi arus kas tahun sebelum, dan arus kas tahun setelah; dimana arus kas adalah perbedaan antara laba dan akrual (Pernamasari, 2018). Persistensi laba dari penelitian Dechow dan Dichev (2002) berdasarkan kualitas akrual diformulasikan sebagai berikut:

$$TCA_{it} = ((\Delta CA/Asset_{it}) - (\Delta CL/Asset_{it}) - (\Delta Cash/Asset_{it}) + (\Delta STD/Asset_{it}))$$

$$TCA_{it}/Asset_{t-1} = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1}/Asset_{t-1} + \beta_2 CFO_t/Asset_{t+1} + \epsilon$$

Keterangan:

TCA_{it} :Total Current Accrual perusahaan i pada periode t

$Asset_{it}$:Total Asset perusahaan i pada periode t

ΔCA :Change in Current Assets

ΔCL :Change in Current Liabilities

$\Delta Cash$:Change in Cash

ΔSTD :Change in Short Term Debt Earn :Earning before long term accrual

- Ekonomi Hijau

Variabel ekonomi hijau diukur dengan pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan yang memerhatikan dampaknya terhadap lingkungan. Pengungkapan lingkungan ini dapat di lihat melalui laporan tahunan

perusahaan maupun disajikan terpisah melalui sustainability report sehingga pengukuran variabel ini menggunakan metode dummy.

- Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase besaran kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen atas saham perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dapat memberikan insentif kepada manajer dalam mengelola perusahaan karena manajer juga memiliki kepemilikan atas saham perusahaan tersebut. Sehingga kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$KMP_{it} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

KMP_{it} :Kepemilikan manajerial perusahaan i pada periode t

- Volume Perdagangan Saham

Variabel pemoderasi adalah variabel yang memperkuat maupun memperlemah pengaruh independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, volume perdagangan saham merupakan pemoderasi antara ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial dengan pengembalian saham masa depan dan persistensi laba. Menurut Zuhawati (2000), volume perdagangan saham dapat diformulasikan dengan menggunakan rumus:

$$TVA_{it} = \frac{NST_{it}}{NSO_{it}}$$

Keterangan:

TVA_{it} :Volume perdagangan saham i pada periode t
 NST_{it} :Jumlah saham i yang diperdagangkan pada periode t
 NSO_{it} :Jumlah saham i yang beredar pada periode t

- Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Persistensi laba dan pengembalian saham sangat bergantung pada laba perusahaan karena memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengambil keputusan yang berhubungan dengan laba perusahaan. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA (*Return on Asset*) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \frac{NPR_{it}}{TAS_{it}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROA_{it} :Return on asset perusahaan i pada tahun t

NPR_{it} :Net profit perusahaan i pada tahun t

TAS_{it} :Total asset perusahaan i pada tahun t

- Umur Perusahaan

Umur perusahaan (*age firm*) adalah sejak berdirinya perusahaan sampai perusahaan mampu menjalankan operasi. Semakin lama umur perusahaan, investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut akan semakin terpercaya dan stabil sehingga informasi yang diberikan juga relevan dan tepat waktu. Umur perusahaan diukur dengan melihat tahun berdiri perusahaan hingga tahun periode penelitian yang dapat dilihat pada profil perusahaan yang terdapat di laporan keuangan perusahaan.

$$AGE_{it} = TOBS_{it} - TPB_{it}$$

Keterangan:

AGE_{it} : Umur perusahaan i pada tahun t

$TOBS_{it}$:Total observasi perusahaan i pada tahun t

TPB_{it} : Tahun perusahaan berdiri perusahaan i pada tahun t

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif Statistik

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel dalam penelitian ini, seperti nilai maksimum, nilai medium, mean, median, dan standar deviasi. Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini:

Tabel 1 Hasil Analisis Deskriptif

	FRT	TCA	GEC	KMP	TVA	ROA	AGE
Mean	0.20 0974	0.02 2586	0.69 6970	0.04 5562	0.02 5186	0.07 7432	40.9 9091
Med.	0.05 8900	0.02 0000	1.00 0000	0.00 0400	0.00 3100	0.05 9450	42.0 0000
Max	8.61 8600	0.51 0100	1.00 0000	0.38 0100	1.85 4000	0.92 1000	85.0 0000
Min	- 0.60 7600	- 0.50 8200	0.00 0000	0.00 0000	0.00 0000	0.00 0300	5.00 0000
Std. Dev.	0.74 8857	0.05 9761	0.46 0266	0.09 1089	0.12 2374	0.08 5215	12.1 7364
Obs.	330	330	330	330	330	330	330

- Nilai rata-rata pengembalian saham masa depan (FRT) menunjukkan nilai sebesar 0,200974 yang berarti sebesar 20,09% dari 55 perusahaan yang diteliti menunjukkan rata-rata pengembalian saham masa depan perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham masa depan berada di angka yang belum mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi. Nilai terendah adalah sebesar -0,607600 adalah perusahaan Astra Otoparts Tbk pada tahun 2014 dan nilai tertinggi sebesar 8,618600 yaitu adalah perusahaan Semen Baturaja Tbk pada tahun 2015 dengan standar deviasi sebesar 0,748857.
- Nilai rata-rata persistensi laba (TCA) menunjukkan nilai 0,022586 yang

berarti 2,25% rata-rata tingkat persistensi laba perusahaan berada di kisaran tersebut. Hal ini berarti bahwa hanya sekitar 2% perusahaan yang dapat melakukan persistensi laba. Selanjutnya nilai terendah adalah sebesar -0,508200 oleh perusahaan Merck Tbk tahun 2018; nilai tertinggi adalah 0,510100 oleh Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tahun 2015; dan standar deviasi adalah 0,076259.

- Rata-rata tingkat ekonomi hijau (GEC) sebesar 0,696970 atau sebesar 69,70% perusahaan manufaktur di Indonesia yang telah melakukan pengungkapan lingkungan berfokus pada kegiatan operasional perusahaan yang memerhatikan dampak terhadap lingkungan. Kemudian standar deviasi sebesar 0,460266.
- Rata-rata tingkat kepemilikan manajerial (KMP) perusahaan manufaktur di Indonesia sebesar 0,045562 atau sebesar 4,56%. Angka tersebut dapat dikatakan masih sangat kecil, artinya perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial hanya sebesar 4,56%. Nilai terendah sebesar 0,000000; nilai tertinggi sebesar 0,380100 oleh perusahaan Wisnilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2018 dan 2017; standar deviasi sebesar 0,091089.
- Rata-rata tingkat volume perdagangan saham (TVA) sebesar 0,025186 atau sebesar 2,52%. Angka tersebut masih sangat sedikit, artinya tingkat volume perdagangan perusahaan hanya sekitar 2,5%. Nilai terendah sebesar 0,000000; nilai tertinggi sebesar 1,854000 yaitu perusahaan Merck Tbk tahun 2018; standar deviasi sebesar 0,122374.
- Rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan sebesar 0,077432 atau sebesar 7,74% perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik. Nilai tertinggi sebesar 0,921000 yaitu perusahaan Merck Tbk tahun 2018; nilai terendah sebesar 0,000300 yaitu perusahaan Star Petrochem Tbk tahun

2018; standar deviasi sebesar 0,085215.

- Rata-rata tingkat umur perusahaan (AGE) sebesar 40,99091. Hal ini berarti bahwa rata-rata tingkat umur perusahaan manufaktur di Indonesia adalah kisaran 40-41 tahun. Nilai terendah sebesar 5,000000 Star Petrochem Tbk; nilai tertinggi sebesar 85,000000 adalah Unilever Indonesia Tbk; standar deviasi sebesar 12,17364.

2. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang dipakai dalam penelitian ini secara teoritis menghasilkan nilai parametrik yang sesuai dengan asumsi regresi linear berganda, terlebih dahulu data harus memenuhi empat uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas.

- Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas yang dilakukan terhadap sampel dilakukan dengan menggunakan kolmogrov-smirnov test dengan menetapkan derajat keyakinan (α) sebesar 5%. Kriteria pengujian dengan melihat besaran kolmogrov-smirnovtest adalah sebagai berikut: - Jika signifikansi $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal. - Jika signifikansi $< 0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas pada penelitian ini $< 0,05$ yang berarti tidak berdistribusi normal, namun menurut Santosa dan Hidayat (2015, p. 86), uji normalitas diperlukan untuk data kecil kurang dari 50, bahkan kurang dari 30. Menurut Gujarati (2004, p. 110), "*if we are dealing with a small, or finite, sample size, say data of less than 100*

observations, the normality assumption assumes a critical role".

Kemudian, lebih lanjut dijelaskan bahwa "*if the sample size is reasonably large, we may be able to relax the normality assumption...These days there are many cross-section and time series data that have a fairly large number of observations. Therefore, the normality assumption may not be very crucial in large data sets*" (Gujarati, 2004, p. 110). Sehingga penelitian dengan jumlah data besar dapat mengabaikan uji normalitas.

- Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi dalam anggota sampel dalam suatu model regresi. Uji autokorelasi dilakukan dengan mengamati nilai Durbin-Watson (DW) dan dianggap terbebas dari autokorelasi jika nilai $DW > dU$ dan untuk model intersep, jika nilai observasi tes lebih dari 2, dapat dilakukan tes terhadap hipotesis nol dan hipotesis alternatif dengan menghitung kuantitas 4-DW, apabila $4-DW > dU$, maka nilai hitung Durbin-Watson pada penelitian ini terbebas dari autokorelasi. Nilai hitung Durbin-Watson dari pengembalian saham masa depan dan persistensi laba 1,958622; 2,127070. Nilai hitung Durbin-Watson data pada penelitian ini berada di atas nilai dU dan $4-DW$ berada di atas nilai dU , dengan nilai pengembalian saham masa depan dan persistensi laba sebesar 2,041378; 1,872933 sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini terbebas dari autokorelasi.
- Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antarvariabel independen pada model regresi. Uji multikolinearitas dilakukan dengan mengamati nilai tolerance dari VIF dengan kriteria jika nilai $VIF \leq 10$ menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas. nilai VIF pada variabel-variabel dalam

pengembalian saham masa depan dan persistensi laba menunjukkan angka $VIF \leq 10$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lolos uji multikolinearitas.

- Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu data penelitian ke data penelitian yang lain. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji White dengan melihat nilai probabilitas dari $Obs \cdot R\text{-Squared}$. Bila nilai probabilitas dari $Obs \cdot R\text{-Squared}$ lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heterokedastisitas dengan data penelitian dalam model regresi. Pada penelitian ini menunjukkan $Obs \cdot R\text{-Squared}$ pada pengembalian saham masa depan dan persistensi laba lebih dari 0,05 yang artinya bahwa pada penelitian ini lolos uji heterokedastisitas.

3. Analisis Regresi Berganda

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Berganda Pengembalian Saham Masa Depan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.269207	0.153289	1.756204	0.0800
GEC	-0.228203	0.090688	-2.516357	0.0123
KMP	0.795438	0.451080	1.763409	0.0788
ROA	0.032253	0.539378	0.059797	0.9524
AGE	0.001271	0.003791	0.335157	0.7377

Berdasarkan model regresi di atas maka di peroleh beberapa kesimpulan. Nilai konstanta (β_0) sebesar 0,269207 menunjukkan jika ekonomi hijau, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan umur perusahaan dianggap konstan, maka kemungkinan pengembalian saham masa depan yang dilakukan perusahaan adalah sebesar 0,269207.

Nilai koefisien ekonomi hijau sebesar -0,228203 menunjukkan jika

setiap peningkatan 1% pada jumlah pengungkapan lingkungan dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan menurunkan tingkat pengembalian saham masa depan sebesar 0,228203.

Nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,795438 menunjukkan jika setiap peningkatan 1% pada jumlah kepemilikan manajerial perusahaan dengan asumsi variabel lain konstan, akan menaikkan tingkat pengembalian saham masa depan sebesar 0,795438.

Nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,032253 menunjukkan bahwa peningkatan 1% pada profitabilitas apabila variabel lain konstan, maka akan menaikkan tingkat pengembalian saham masa depan sebesar 0,032253.

Nilai koefisien umur perusahaan sebesar 0,001271 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% pada umur perusahaan apabila variabel lain konstan, maka akan menaikkan tingkat pengembalian saham masa depan sebesar 0,001271.

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Berganda Pengembalian Saham Masa Depan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.018024	0.015526	1.160902	0.2465
GEC	0.000304	0.009185	0.033089	0.9736
KMP	0.028319	0.045687	0.619856	0.5358
ROA	-0.189078	0.054630	-3.461065	0.0006
AGE	0.000432	0.000384	1.124683	0.2616

Berdasarkan model regresi di atas maka di peroleh beberapa kesimpulan. Nilai konstanta (β_0) sebesar 0,018024 menunjukkan jika ekonomi hijau, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan umur perusahaan dianggap konstan, maka persistensi laba perusahaan adalah sebesar 0,018024.

Nilai koefisien ekonomi hijau sebesar 0,000304 menunjukkan jika setiap peningkatan 1% pada jumlah

pengungkapan lingkungan dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan menaikkan tingkat persistensi laba sebesar 0,000304.

Nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,028319 menunjukkan jika setiap peningkatan 1% pada jumlah kepemilikan manajerial perusahaan dengan asumsi variabel lain konstan, akan menaikkan tingkat persistensi laba sebesar 0,028319.

Nilai koefisien profitabilitas sebesar -0,189078 menunjukkan bahwa peningkatan 1% pada profitabilitas apabila variabel lain konstan, maka akan menurunkan tingkat persistensi laba sebesar 0,189078.

Nilai koefisien umur perusahaan sebesar 0,000432 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% pada umur perusahaan apabila variabel lain konstan, maka akan menaikkan tingkat persistensi laba sebesar 0,000432.

4. Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 3 Hasil MRA Pengembalian Saham Masa Depan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.276158	0.157601	1.752255	0.0807
GEC	-0.235449	0.092792	-2.537395	0.0116
KMP	0.769822	0.471188	1.633790	0.1033
TVA	-0.227285	0.663640	-0.342482	0.7322
GEC*TVA	0.292622	0.834962	0.350462	0.7262
KMP*TVA	2.912882	14.47487	0.201237	0.8406
ROA	-0.028462	0.666676	-0.042693	0.9660
AGE	0.001354	0.003943	0.343257	0.7316
R-squared	0.027211	Mean dependent var		0.200974
Adjusted R-squared	0.006063	S.D. dependent var		0.748857
S.E. of regression	0.746583	Akaike info criterion		2.277325
Sum squared resid	179.4785	Schwarz criterion		2.369424
Log likelihood	-367.7586	Hannan-Quinn criter.		2.314062
F-statistic	1.286703	Durbin-Watson stat		1.786782
Prob(F-statistic)	0.256128			

Berdasarkan tabel dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas pada pengujian variabel moderator terhadap hubungan antara ekonomi hijau terhadap pengembalian saham masa depan coefficients, kepemilikan manajerial terhadap pengembalian saham masa depan coefficients masing-masing adalah 0,7262; 0,8406 di mana hasil tersebut > 0,05 sehingga variabel moderator tidak memengaruhi hubungan ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial terhadap pengembalian saham masa depan coefficients. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiono (2004), jenis variabel moderator dibagi menjadi empat jenis; variabel itu adalah variabel intervening, exogenous, antecedent, atau prediktor; variabel itu adalah variabel homologizer moderator; variabel itu adalah variabel quasi moderator; dan variabel itu adalah variabel pure moderator. Dalam hasil uji MRA, jenis variabel moderator dapat dikategorikan menjadi homologizer moderator.

Tabel 4 Hasil MRA Persistensi Laba

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.025313	0.015209	1.664291	0.0970
GEC	0.003440	0.008955	0.384158	0.7011
KMP	-0.014601	0.045472	-0.321091	0.7483
TVA	0.010929	0.064045	0.170653	0.8646
GEC*TVA	-0.277506	0.080579	-3.443915	0.0006
KMP*TVA	3.161283	1.396907	2.263059	0.0243
ROA	0.020332	0.064338	0.316023	0.7522
AGE	-7.31E-05	0.000381	-0.192067	0.8478
R-squared	0.126356	Mean dependent var		0.022586
Adjusted R-squared	0.107364	S.D. dependent var		0.076259
S.E. of regression	0.072050	Akaike info criterion		-2.398982
Sum squared resid	1.671546	Schwarz criterion		-2.306883
Log likelihood	403.8320	Hannan-Quinn criter.		-2.362245
F-statistic	6.653030	Durbin-Watson stat		2.295818
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan tabel dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas pada pengujian variabel moderator terhadap hubungan antara ekonomi hijau terhadap persistensi laba coefficients, kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba coefficients masing-masing adalah 0,0006; 0,0243 di mana hasil tersebut $< 0,05$ sehingga variabel moderator memengaruhi hubungan ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba coefficients. Pada hasil uji MRA ini, jenis moderator adalah pure moderator.

5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,006063; 0,107364 terhadap variabel independen pengembalian saham masa depan dan persistensi laba. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen pada pengembalian saham masa depan hanya mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen sebesar 0,6% dan variabel-variabel independen pada persistensi laba mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen sebesar 10,74% sisanya dipengaruhi oleh variabel di luar variabel yang digunakan pada penelitian ini.

6. Uji T

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a. Ekonomi hijau (X1); Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada Tabel 4.9. dapat dilihat bahwa variabel independen ekonomi hijau memiliki t-statistic sebesar -2,516357 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0123 < 0,05$ menunjukkan bahwa ekonomi hijau berpengaruh negatif terhadap pengembalian saham masa depan, di

mana pada hipotesis penelitian ini adalah ekonomi hijau berpengaruh positif terhadap pengembalian saham masa depan sehingga hipotesis H1: ekonomi hijau berpengaruh positif terhadap pengembalian saham masa depan ditolak. b. Kepemilikan manajerial (X2); nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar $0,0788 > 0,05$ dengan nilai t-statistic 1,763409 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham masa depan. Hal ini menunjukkan hipotesis H2: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap pengembalian saham masa depan ditolak. c. Profitabilitas (C1); Nilai probabilitas profitabilitas sebesar $0,9524 > 0,05$ dengan nilai t-statistic 0,059797 menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham masa depan. d. Umur perusahaan (C2); Nilai probabilitas umur perusahaan sebesar $0,7377 > 0,05$ dengan nilai t-statistic -0,335157 menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap persistensi laba.

IV. SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh ekonomi hijau dan kepemilikan manajerial terhadap pengembalian saham masa depan dan persistensi laba dengan volume perdagangan saham sebagai pemoderasi. Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ekonomi hijau memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pengembalian saham masa depan.
- Ekonomi hijau tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap persistensi laba.
- Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian saham masa depan.

- Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap persistensi laba.
- Volume perdagangan saham tidak mampu memperkuat pengaruh ekonomi hijau terhadap pengembalian saham masa depan.
- Volume perdagangan mampu memperlemah pengaruh ekonomi hijau terhadap pengembalian saham masa depan.
- Volume perdagangan saham tidak mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba.
- Volume perdagangan saham mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah terbatasnya waktu pada penelitian sehingga menyebabkan penilaian ekonomi hijau yang menggunakan metode *dummy* terkesan subjektif dan dilakukan secara *skimming*, Sumber informasi yang digunakan untuk ekonomi hijau terbatas pada laporan tahun perusahaan yang mengungkapkan kegiatan CSR, sedangkan perusahaan yang mengungkapkan *sustainability reporting* jumlahnya masih menimbulkan kesalahan dalam penilaian, dan pengukuran kepemilikan manajerial pada penelitian ini melihat persentase kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh manajer, namun dalam data laporan tahunan perusahaan seringkali manajer yang memiliki persentase kepemilikan di bawah 20% tidak dicatat, sehingga dalam pengumpulan data terdapat banyak data persentase kepemilikan yang di catat 0 padahal kemungkinan manajer sebenarnya masih memiliki kepemilikan atas saham perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Alipour, M., Ghanbari, M., Jamshidinaid, B., & Taherabadi, A. (2019). The Relationship Between Environmental Disclosure Quality and Earnings Quality: A Panel Study of an

- Emerging Market. *Journal of Asia Business Studies*, 13(2), 325-347.
- Anderloni, L., & Tanda, A. (2017). Green Energy Companies: Stock Performance and IPO Returns. *Research in International Business and Finance*, 39, 546-552.
- Arisandi, N. N. D., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Tingkat Utang, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial pada Persistensi Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(3), 1854-1884.
- Arisanti, I. (2019). Analysis on Earnings Persistence, Independent Commissioner and Herding Behavior on Earnings Quality. *Journal of Accounting and Business Education*, 3(2), 151-161.
- Bursa Efek Indonesia. Retrieved March 1, 2020, from <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>
- Dechow, P., M., & Dichev, I., D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Djajadiningrat, S. T., Hendriani, Y., & Famiola, M. (2014). *Green Economy Ekonomi Hijau: Edisi Revisi*. Bandung: Rekayasa Sains.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic Management A Stakeholder Approach*. New York: Cambridge University Press.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (7th ed.). Australia: John Wiley & Sons.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). Singapore: McGraw-Hill Inc.
- Himmah, E., F. (2017). An Analysis of The Effect of Earnings Persistence, Good Corporate Governance, and Accrual Component to Earnings Quality on Bankin in Indonesia 2011-2015. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 2(2), 357-371.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Rochester Studies in Economics and Policy Issues*, 163-231.
- Machdar, N. (2017) Corporate Financial Performance, Corporate Environmental Performance, Corporate Social Performance and Stock Return. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 19(2), 118-124.
- Martalena, & Malinda M. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.
- Nurrohman, M. H., & Zulaikha. (2013). Pengaruh Earning per Share, Return Saham, Kualitas Audit, dan Hasil Laba terhadap Return Saham Satu Tahun ke Depan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 2337-3806.
- Owusu-Ansah, S. (2000). Timeliness of Corporate Financial Reporting in Emerging Capital Market: Empirical Evidence from The

- Zimbabwe Stock Exchange. *Journal Accounting and Business Research*, 30(3).
- Penman, S. H. (2003). The Quality of Financial Statement: Perspectives from the Recent Stock Market Bubble. *Accounting HorizonS*, 70, 77-96.
- Pernamasari, R. (2018). The Effect of Accrual Earnings, Corporate Governance, and Firm Size on Earning Persistence of 100 Compass Index Companies Listed in 2015-2016. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 9 (19), 196-205.
- Rokhlinasari, S. (2016). Teori-Teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility Perbankan. *Jurnal Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam IAIN Syekh Nurjati Cirebon*.
- Rusdiyanto, Susetyorini, & Elan, U. (2019). *Good Corporate Governance: Teori dan Implementasinya di Indonesia*. Bandung: Refika Aditama.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Canada: Pearson.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian Buku 2* (6th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Silviyani, T., Sudjana, E., Adiputra, P. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 di Bursa Efek Indonesia). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI*, 2(1).
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta.
- Walsh, C. (2012). *Key Management Ratios*. Jakarta: Erlangga.
- Zulhawati. (2000). Aktivitas Volume Perdagangan di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996. *Kompak*, 22, 505-520.