

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum melakukan penelitian, seorang penulis terlebih dahulu harus membuat *review* hasil penelitian dari beberapa jurnal. *Review* hasil penelitian dapat dijadikan acuan untuk melakukan perbandingan sehingga dapat memiliki wawasan dan pengetahuan dalam memperoleh data informasi penelitian. Dari judul yang akan dibahas mengenai “Inflasi Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan Terhadap *Return Saham*”, seorang penulis akan menjelaskan beberapa hasil penelitian sebelumnya. Berikut *review* penelitian terdahulu, meliputi:

Penelitian yang telah dilakukan oleh Nisaa Khairun & Budiarti (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan tingginya nilai *current ratio* berarti pengelolaan aktiva lancar kurang berjalan dengan baik, sehingga banyak aktiva lancar yang menganggur dan tidak dioptimalkan oleh perusahaan sehingga mengakibatkan menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya. Menurunnya minat investor untuk berinvestasi akan memberi imbas terhadap menurunnya tingkat harga saham sehingga berakibat pula pada menurunnya tingkat *return* saham perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2015. Metoda penelitian yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan 32 perusahaan sampel dan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan bantuan *software* SPSS 21. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji kinerja keuangan dengan memproksikan rasio likuiditas (*current ratio*) menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *evIEWS* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Nadiya (2019) menunjukkan bahwa solvabilitas (*leverage*) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan tingginya *debt to equity ratio* maka semakin tinggi pula *return* saham. *Debt to equity ratio* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang, bila penggunaan utang semakin tinggi maka risiko yang tinggi berbanding lurus dengan *return* saham. Ini memperlihatkan bahwa *debt to equity ratio* suatu perusahaan masih diperhitungkan oleh investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Perumahan Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2014. Metoda yang digunakan menggunakan *purposive sampling* dengan teknik analisis data regresi berganda didukung dengan bantuan program SPSS20. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji kinerja keuangan dengan memproksikan rasio solvabilitas (*leverage*) (*debt to equity ratio*) menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *evIEWS* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Kurniawan (2017) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan analisis dimungkinkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba, akan tetapi laba yang dihasilkan kemungkinan untuk menutupi biaya modal dan biaya-biaya operasional maupun non operasional. Karenanya laba akuntansi yang tinggi maupun rendah bagi investor tidak akan mempengaruhi besar kecilnya *return* saham yang akan diperoleh. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Pada Tahun 2007-2011. Metoda yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier berganda dan metode analisis regresi sedang untuk mengetahui pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependen. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji kinerja keuangan dengan memproksikan rasio profitabilitas (*return on asset*) menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *evIEWS* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur

Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Adiwibowo (2018) mengemukakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen laba tidak terlalu dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan karena pergerakan harga saham lebih disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. Metoda penelitian menggunakan *purposive sampling*, dengan jumlah sampel sebanyak 56 perusahaan. Dengan menggunakan teknik analisis data regresi sederhana dan analisis regresi moderasi. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji manajemen laba menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *eviews* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Lantari & Widnyana (2018) menunjukkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV (*Price to Book Value*) akan meningkatkan nilai *return* saham. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Yang Terindex LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2014-2016. Metoda penelitian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, analisis korelasi berganda dan analisis determinasi. Dengan penentuan sampel *purpose sampling* sebanyak 13 perusahaan sampel, dibantu dengan program SPSS V.23 untuk menguji signifikansi uji t dan uji F. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji nilai perusahaan menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *eviews* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari & Japlani (2020) membuktikan bahwa tingkat inflasi mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan oleh faktor inflasi masuk

dalam kategori inflasi ringan, dan penelitian lebih mengarah ke teori *cost push inflation* yaitu mempengaruhi biaya produksi yang dapat ditekan di bawah harga jual perusahaan, maka keuntungan perusahaan akan meningkat. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Syariah Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2018. Metoda penelitian menggunakan *purposive sampling*, dengan data kuantitatif, melalui metode analisis regresi linier berganda dan *moderate regression analysis*. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji apakah inflasi mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan, manajemen laba dan nilai perusahaan menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *evIEWS* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusnandar & Sari (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ini mengindikasikan bahwa jika semakin baik *current ratio* mencerminkan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga kemampuan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya semakin tinggi. Hal ini akan mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan dimata investor sehingga akan meningkatkan harga saham dan *return* saham perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan di PT Telekomunikasi Indonesia Tbk selama 2004-2018. Metoda penelitian menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji kinerja keuangan dengan memproksikan rasio likuiditas (*current ratio*) menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *evIEWS* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Tezar (2020) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal disebabkan oleh *return on assets* yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, ketika laba sebelum bunga dan pajak naik dan total aset turun maka *return on assets* akan naik, semakin besar ROA maka semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai

perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen dapat menggunakan total aset perusahaan dengan baik yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga menarik banyak minat investor untuk berinvestasi. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Metoda yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif dengan teknik *purposive sampling* sebanyak 12 sampel perusahaan. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji kinerja keuangan dengan memproksikan rasio profitabilitas (*return on asset*) menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *evIEWS* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Endri et al. (2019) menunjukkan bahwa solvabilitas (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena tingginya *debt to equity ratio* hingga berdampak pada penurunan harga saham dan mengakibatkan *return* saham juga semakin menurun. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Metoda penelitian yang digunakan ialah regresi data panel. Berbeda dengan penelitian saat ini yang menguji kinerja keuangan dengan memproksikan rasio solvabilitas (*leverage*) (*debt to equity ratio*) menggunakan teknik analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi memakai metoda penelitian *purposive sampling* dengan bantuan *evIEWS* versi 9 pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Signalling theory menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan

hidup suatu perusahaan (Adiwibowo, 2018). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Alhogbi (2017) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi sebagai sinyal mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar.

Gustian (2017) mengatakan bahwa *signalling theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi resiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi resiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh para investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan (Alhogbi, 2017).

2.2.2 Laporan Keuangan

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 tentang penyusunan laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi dan untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai informasi termasuk menyediakan informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan secara umum yang menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu (Alhogbi, 2017).

Mufidah & Dedik Nur Triyanto (2018) mengemukakan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang di perlukan investor untuk mengambil keputusan investasi. Pada umumnya ketika investor akan meletakkan kekayaan pada suatu instrument investasi, investor mengharapkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi. *Return* yang tinggi tercermin dari kinerja perusahaan yang dilihat dari laporan keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan

tidak akan memberikan makna jika tidak dilakukan analisis lebih jauh terhadap angka-angka yang terdapat didalamnya. Angka-angka dalam laporan keuangan selanjutnya saling dihubungkan sehingga membentuk rasio-rasio (Hermi & Kurniawan, 2019).

2.2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk menilai sejauh mana suatu entitas telah menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar misalnya dengan membuat laporan keuangan yang memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan), GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) atau ketentuan lainnya (Hawari & Putri, 2020). Penilaian kinerja keuangan perusahaan didefinisikan sebagai *Performing Measurement* (pengukuran kinerja) yang artinya adalah kualifikasi dan efisisensi perusahaan atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi (Kurniawan, 2017).

Nadiya (2019) mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi petunjuk arah naik turunnya harga suatu saham perusahaan, ini dapat dicerminkan melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Analisis informasi laporan keuangan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan oleh investor untuk mengetahui perbandingan antara nilai *intrinsic* saham perusahaan dengan harga pasar saham yang bersangkutan, lalu atas pertimbangan tersebut investor dapat mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan.

2.2.3.1 Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode.

Kinerja keuangan dapat dinilai dengan beberapa analisis. Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 macam, yaitu:

1. Analisis perbandingan laporan keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (absolut) maupun dalam persentase (relatif).
2. Analisis tren (tendensi posisi), merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.
3. Analisis persentase per komponen (*common size*), merupakan teknik analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
4. Analisis sumber dan penggunaan modal kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.
5. Analisis sumber dan penggunaan kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode waktu tertentu.
6. Analisis rasio keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.
7. Analisis perubahan laba kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.
8. Analisis *break even*, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

2.2.3.2 Rasio Keuangan

Besarnya peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur indikator penting yang terdapat di dalam laporan keuangan sebagai faktor yang menunjukkan tingkat kinerja perusahaan (Kurniawan, 2017). Analisa rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat pengukur kinerja keuangan. Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan, sebagai dasar menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan.

Pengukuran dan hubungan antara satu pos dengan pos lain dalam laporan keuangan yang tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti dalam penentuan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan (Hermi & Kurniawan, 2019). Dengan menggunakan metode analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Dan dengan rasio keuangan perusahaan dapat terbantu dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan.

2.2.3.3 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Van Horne (2005:234) dalam Hermi & Kurniawan (2019) menyatakan bahwa angka rasio dapat dibedakan atas:

1. Rasio-rasio neraca (*balance sheet ratio*), yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *current ratio*, *current liabilities to total asset ratio*, dan lain sebagainya.
2. Rasio-rasio laporan laba rugi (*income statement ratio*), yaitu data yang disusun dari data yang berasal dari *income statement*, misalnya *gross profit*, *net margin*, *operating margin*, dan lain sebagainya.
3. Rasio-rasio antar laporan keuangan (*intern statement ratio*), yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan data lainnya berasal dari *income statement*, misalnya *asset turnover*, *inventory turnover*, dan lain sebagainya.

Namun rasio keuangan juga dapat dibagi menjadi bentuk umum yang sering dipergunakan. Hanafi dan Halim (2009:75) dalam Nisaa Khairun & Budiarti (2017) mengungkapkan bahwa analisis rasio-rasio dikelompokkan dalam empat kelompok dasar, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar yang dimiliki. Jika posisi dana lancar perusahaan yang tersedia lebih besar daripada utang lancar maka perusahaan selalu likuid. Perusahaan yang tidak likuid maka dapat diartikan sebagai perusahaan yang tidak sehat (Putra & Dana, 2016). Likuiditas memiliki beberapa rasio, dimana rasio-rasio tersebut memiliki fungsi untuk mengukur

kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek, menurut (Purba, 2019) yaitu:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio* / CR)

Rasio lancar menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang mudah dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu yang relatif pendek. Pada umumnya aktiva lancar terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wesel bayar jangka pendek, kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo. Bagi kreditor semakin tinggi rasio lancar berarti semakin aman untuk dirinya. Akan tetapi untuk perusahaan tertentu dapat berarti lain. Apabila rasio ini tinggi sekali dapat diartikan perusahaan kelebihan aset lancarnya atau ada yang tidak optimal. Maka dari itu rasio lancar juga dapat dikatakan sebagai bentuk pengukuran tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Rumus yang digunakan dalam menghitung rasio lancar adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio* / QR)

Rasio cepat merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar (kas + sekuritas jangka pendek + piutang), tidak termasuk persediaan barang dan aset lainnya. Dalam menghitung *quick ratio* akan mengeluarkan persediaan barang, khususnya yang dijual secara kredit dan aset lancar lainnya, seperti perlengkapan dan biaya dibayar dimuka dari total aset lancar. Hal ini dikarenakan persediaan barang dagang yang dijual secara kredit memerlukan waktu lebih lama untuk mengkonversikannya menjadi kas. Apabila menggunakan *quick ratio* untuk meningkatkan tingkat likuiditas, maka secara umum dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai *quick ratio* kurang dari 1:1 atau 100% dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya. Semakin lancarnya suatu perusahaan menandakan perusahaan tersebut tidak memiliki kendala dalam kegiatan operasionalnya.

Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Sari, 2019). Rasio cepat dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Solvabilitas (*leverage*)

Rasio solvabilitas sering disebut juga sebagai rasio *leverage* atau rasio tingkat kecukupan utang. Rasio utang atau kecukupan utang adalah rasio yang sering dijadikan dasar dalam mengevaluasi rasio, melalui rasio *leverage* dapat ditentukan tingkat risiko suatu perusahaan (Purba, 2019). Rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. *Leverage* yang semakin tinggi mengindikasikan bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang diperoleh akan semakin tinggi, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang diperoleh. Risiko yang tinggi menyebabkan turunnya harga saham menjadi rendah, sedangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi lebih tinggi, dengan asumsi faktor-faktor lain tidak berubah (Adiwibowo, 2018). Terdapat beberapa rasio yang digunakan dalam memperhitungkan rasio solvabilitas (*leverage*) diantaranya:

a. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio / DER*)

Rasio ini membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Sugiarti, Surachman (2015) mengatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh peminjam (kreditor) dengan perusahaan. Pengukuran *debt to equity ratio* ini diperlukan, mengingat kondisi keuangan jangka pendek perusahaan yang tidak selalu paralel dengan posisi keuangan jangka panjang, sehingga dibutuhkan pengukuran semua kondisi keuangan jangka pendek maupun panjang. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan pinjamannya. Bagi perusahaan sebaliknya, besarnya utang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Semakin kecil hasil perhitungan dari *debt to equity ratio* maka semakin baik, yang diartikan dengan semakin kecil porsi utang terhadap

modal maka semakin aman. Secara sistematis *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}} \times 100\%$$

b. Rasio Hutang Terhadap Total Aktiva (*Debt to Total Asset Ratio / DAR*)

Purba (2019) menyatakan bahwa rasio ini merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dengan jumlah aktiva yang dimiliki. DAR menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh utang. Semakin rendah tingkat DAR maka tingkat keamanan dananya akan semakin baik. Untuk mengukur besarnya rasio utang terhadap total aktiva ini diperlukan rumus:

$$\text{Total Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

3. Rasio Profitabilitas / Rentabilitas

Rasio profitabilitas (rentabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba dari aktivitas bisnisnya. Pendapat yang dikemukakan oleh Sujarweni dalam Purba (2019) mengukur tingkat perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva, mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal sendiri. Menurut Suryani Ulan Dewi & Sudiartha (2018) semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Dari sinilah kita dapat mengetahui bahwa seberapa besar perusahaan dapat mengatur rentabilitas dalam memperoleh laba. Sehingga untuk mengukur rasio profitabilitas (rentabilitas) terdapat beberapa rasio yang dipakai menurut Kurniawan (2017), yakni:

a. Tingkat Pengembalian atas Aset (*Return on Asset / ROA*)

Purba (2019) mengatakan bahwa ROA digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto. *Return on Asset* merupakan salah satu aspek yang menjadi penilaian emiten untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham perusahaan akan meningkat. Semakin produktif aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka semakin tinggi pula

harga saham perusahaan tersebut (Sinaga, 2019). Semakin tinggi ROA maka semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan meningkatkan ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik sehingga perusahaan dapat memperoleh *return* yang besar. Jadi semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Untuk menunjang hal tersebut dapat diperhitungkan dengan rumus:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{lab a bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

b. Tingkat Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity* / ROE)

Return on equity mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya pengembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik (Sugiarti, Surachman, 2015). ROE merupakan suatu pengukuran penghasilan dari yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Tingkat nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih yang tinggi, maka kinerja perusahaan dianggap semakin efisien. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan dapat mengelola sumber dana yang dimiliki dengan baik. *Return on equity* dinyatakan dalam rumus:

$$\text{Retrun on Equity} = \frac{\text{lab a bersih setelah pajak}}{\text{total modal sendiri}} \times 100\%$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat *output* yang maksimal dengan menggunakan aset perusahaan seefisien mungkin Hardiningsih (2007) dalam (Nisaa Khairun & Budiarti, 2017). Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan dalam meningkatkan semua sumber daya yang ada. Perhitungan rasio aktivitas melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset (Wijaya, 2017). Alhogbi (2017) menyatakan bahwa aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Kelebihan dana tersebut akan lebih baik jika ditanamkan

pada aktiva lain. Rasio yang tinggi akan menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya jika rasio rendah membuat manajemen harus mengevaluasi strategi, pemasaran, dan pengeluaran modal (investasi). Maka dari itu, untuk menghitung keefektivitasan dari total penggunaan aktiva, berikut terdapat beberapa rasio aktivitas yang digunakan:

a. Rasio Perputaran Piutang (*Receivable Turnover Ratio*)

Rasio perputaran piutang mengukur rata-rata piutang dalam satu tahun. *Receivable turnover* mengukur kualitas piutang dan efisiensi perusahaan dalam pengumpulan piutang dan kebijakan kreditnya. Rasio ini biasanya digunakan dalam hubungan dalam menganalisis modal kerja, karena mengukur seberapa cepat piutang berputar menjadi kas. Jumlah hari piutang, menggambarkan lamanya suatu piutang dapat ditagih. Semakin lama jangka waktu pelunasannya, maka semakin besar risiko kemungkinan piutang tidak tertagih. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{rata - rata piutang dagang}}$$

b. Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio / ITO*)

Inventory turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas. Semakin cepat *inventory* terjual, semakin cepat investasi perusahaan berubah dan persediaan menjadi kas (Sinaga, 2019). Perusahaan yang perputaran persediaannya semakin tinggi berarti akan semakin efisien hingga perputaran modal semakin cepat, dan semakin besar memperoleh keuntungan perusahaan. *Inventory turnover* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{rata - rata persediaan}}$$

2.2.4 Manajemen Laba (*Earnings Management*)

Mufidah & Dedik Nur Triyanto (2018) mengemukakan bahwa manajemen laba dilakukan dengan mempermainkan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan, sebab akrual merupakan komponen yang mudah untuk dipermainkan sesuai dengan keinginan orang yang melakukan pencatatan transaksi dan menyusun laporan keuangan perusahaan.

Sulistiyanto (2008:14) menerangkan bahwa manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan mempengaruhi *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Istilah intervensi dan mengelabui inilah yang dipakai sebagai dasar sebagian pihak untuk menilai manajemen laba sebagai kecurangan. Sementara pihak lain tetap menganggap aktivitas rekayasa manajerial ini bukan sebagai kecurangan. Alasannya, intervensi itu dilakukan manajer perusahaan dalam kerangka standar akuntansi, yaitu masih menggunakan metode dan prosedur akuntansi yang diterima dan diakui secara umum.

Secara konseptual kemauan seorang manajer dipengaruhi oleh motivasi dan perilaku etisnya, sehingga kualitas informasi dalam laporan keuangan juga sangat bergantung pada motivasi dan perilaku etis manajer bersangkutan. Artinya, semakin meragukan motivasi dan perilaku etis seorang manajer semakin meragukan kualitas laporan keuangan yang dipublikasikannya. Kesenjangan informasi inilah yang mendorong manajer untuk berperilaku oportunistik dalam mengungkapkan informasi-informasi penting mengenai perusahaan. Perilaku oportunistik ini telah menyebabkan kekayaan perusahaan tidak dialokasikan dengan tepat (*misallocation*). Secara umum ada beberapa motivasi-motivasi yang mendorong manajer berperilaku oportunistik, yaitu motivasi bonus (*bonus purposes*), motivasi kontrak (*contractual motivations*), motivasi politik (*political motivations*), motivasi pajak (*taxes motivations*), pergantian *chief executive officers* (*changes of CEO*), *initial public offerings* dan mengkomunikasikan informasi ke investor (*to communicate information to investors*).

2.2.4.1 Pola Manajemen Laba

Scott (2015) mengungkapkan bahwa ada empat pola untuk melakukan manajemen laba pada perusahaan, yaitu:

1. *Taking a Bath*, terjadinya *taking a bath* pada periode stress atau reorganisasi termasuk pergantian CEO baru. Bila perusahaan harus melaporkan laba yang tinggi, manajer merasa dipaksa untuk melaporkan laba yang tinggi, maka konsekuensinya manajer akan menghapus aktiva dengan harapan laba meningkat.

2. *Income Minimization* adalah pola manajemen laba yang serupa dengan *taking a bath* namun dalam bentuk yang tidak terlalu ekstrim. *Income minimization* dilakukan dengan memilih kebijakan yang dapat meminimalkan laba seperti penghapusan beberapa aset dan *intangible asset*, beban pemasaran, dan beban R&D.
3. *Income Maximation*, manajer melakukan *income maximation* bertujuan untuk meningkatkan laba perusahaan agar dapat mencapai *bogey* dalam skema bonus. Namun *income maximation* yang dilakukan akan berhenti ketika sudah mencapai *cap* yang ada dalam skema bonus.
4. *Income Smoothing* merupakan tindakan untuk menaikkan atau menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak beresiko tinggi.

2.2.4.2 Teknik Manajemen Laba

Teknik dalam melakukan manajemen laba dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

1. Meninjau kembali dan mengubah berbagai estimasi akuntansi
Cara manajemen untuk mempengaruhi laba melalui *judgement* terhadap estimasi akuntansi diantaranya estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.
2. Mengubah atau mengganti metode akuntansi
Perubahan metode akuntansi digunakan untuk mencatat suatu transaksi, seperti merubah metode depresiasi aktiva tetap dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.
3. Menggeser periode biaya atau pendapatan
Teknik ini disebut sebagai manipulasi keputusan operasional. Contohnya merekayasa periode biaya atau pendapatan dengan mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian sampai periode akuntansi berikutnya, untuk promosi, kerja sama dengan vendor untuk mempercepat atau menunda pengiriman tagihan, pengiriman produk ke lapangan, menjual investasi sekuritas untuk memanipulasi tingkat laba, mengatur saat penjualan aktiva tetap sudah tidak terpakai.

2.2.4.3 Model Pendeteksi Manajemen Laba

Ada tiga pendekatan yang dihasilkan seiring dengan perkembangan ilmu dan penelitian akuntansi, yaitu model yang berbasis *aggregate accrual*, *specific accruals*, dan *distribution of earnings after management*. Menurut Sulistyanto (2008:141) sejauh ini hanya model berbasis *aggregate accrual* diterima secara umum sebagai model yang memberikan hasil yang paling kuat dalam mendeteksi manajemen laba. Alasannya, model ini sejalan dengan basis akuntansi akrual yang selama ini banyak dipergunakan (*accrual basis of accounting*), yang membuat munculnya komponen akrual yang sangat mudah untuk dipermainkan besar kecilnya. Selain itu, model *aggregate accrual* menggunakan semua komponen laporan keuangan untuk mendeteksi rekayasa keuangan itu. Hal ini sejalan dengan basis akuntansi yang digunakan, sebab *account* akrual memang ada dalam setiap komponen laporan keuangan tanpa terkecuali.

1. Model Berbasis *Aggregate Accrual*

Model berbasis *aggregate accrual* yaitu model yang digunakan untuk mendeteksi aktivitas rekayasa dengan menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba. Secara umum, *discretionary accruals* merupakan komponen akrual hasil rekayasa manajerial dengan memanfaatkan kebebasan dan keleluasaan dalam estimasi dan pemakaian standar akuntansi. Sedangkan *nondiscretionary accruals* merupakan komponen akrual yang diperoleh secara alamiah dari dasar pencatatan akrual dengan mengikuti standar akuntansi yang diterima secara umum. Maka sebagian besar model manajemen laba mengukur atau memproksikan aktivitas rekayasa ini dengan menggunakan komponen *discretionary accruals* (DA). Atas dasar pemikiran tersebut, maka model dasar untuk menghitung manajemen laba dapat dirumuskan dengan:

$$TAC_t = DA_t + NDA_t$$

Keterangan:

TAC_t : Total Akrual periode t

DA_t : *Discretionary accruals* periode t

NDA_t : *Nondiscretionary accruals* periode t

Apabila $TAC_t = Laba_t - CFO_t$ maka formula dapat dirumuskan kembali sebagai berikut:

$$Laba_t = CFO_t + DA_t + NDA_t$$

Keterangan:

CFO_t : Arus kas dari operasi periode t

Maka selanjutnya laba dipecah menjadi laba kas akrual dan laba non-kas akrual untuk menentukan jumlah laba akrual untuk menghitung nilai *discretionary accruals* dan *nondiscretionary accruals*. Secara empiris nilai *discretionary accruals* bisa nol, positif atau negatif. Nilai nol menunjukkan manajemen laba dilakukan dengan pola perataan laba (*income smoothing*). Sedangkan nilai positif menunjukkan bahwa manajemen laba dapat dilakukan dengan pola penaikkan laba (*income increasing*) dan nilai negatif menunjukkan manajemen laba dengan pola penurunan laba (*income decreasing*). Manajer dapat memperlakukan semua komponen laporan keuangan, baik komponen lancar (*current*) maupun jangka panjang (*long-term*). Untuk *discretionary accruals* dipecah menjadi *discretionary current accruals* dan *discretionary long-term accruals*. Demikian dengan *nondiscretionary accruals* dipecah menjadi *nondiscretionary current accruals* (NDCA) dan *nondiscretionary long-term accruals* (NDLTA), dirumuskan sebagai berikut:

$$TAC_t = (DCA_t + DLTA_t) + (NDCA_t + NDLTA_t)$$

Untuk menghitung laba formula dapat kembali dirumuskan dengan:

$$Laba_t = CFO_t + (DCA_t + DLTA_t) + (NDCA_t + NDLTA_t)$$

Model berbasis *aggregate accrual* pertama kali dikembangkan oleh Healy (1985), De Angelo (1986), dan Jones (1991). Selanjutnya Dechow, Sloan dan Sweeney (1995) menggambarkan model Jones menjadi model Jones yang dimodifikasi (*modified Jones model*). Model-model ini menggunakan total akrual dan model regresi untuk menghitung akrual yang diharapkan (*expected accruals*) dan akrual yang tidak diharapkan (*unexpected accruals*).

a. Model Healy (1985)

Model Healy (1985) merupakan model yang relatif sederhana karena menggunakan total akrual (*total accruals*) sebagai proksi manajemen laba.

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Keterangan:

TAC_{it} : Total Akrual perusahaan i pada periode t

NI_{it} : Laba Bersih perusahaan i pada periode t

CFO_{it} : Aliran Kas dari Aktivitas Operasi perusahaan i pada periode t

Untuk menghitung *nondiscretionary accruals* dirumuskan sebagai berikut:

$$NDA_t = \frac{\sum_t TAC_t}{TA}$$

Keterangan:

NDA_t : *Nondiscretionary Accruals* periode t

TAC_t : Total AkruaI perusahaan i pada periode t

TA : Total Aktiva

Kemudian menghitung nilai *discretionary accruals* (DA) yang merupakan proksi dari manajemen laba. Dengan rumus sebagai berikut:

$$DA = TAC - NDA$$

b. Model DeAngelo (1986)

Model DeAngelo (1986) dikembangkan dengan menggunakan perubahan dalam total akruaI (*change in total accruals*) sebagai proksi manajemen laba. Secara umum model ini juga menghitung total akruaI (TAC), dengan rumus:

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Model DeAngelo memproksikan manajemen laba dengan *nondiscretionary accrual*, yang dihitung dengan rata-rata total akruaI (TAC) dibagi total aktiva periode seelumnya, dirumuskan sebagai berikut:

$$NDA_t = TAC_{t-1}$$

Secara umum, sama seperti Model Healy, Model DeAngelo juga menggunakan total akruaI periode estimasi sebagai proksi *expected nondiscretionary accrual*. Namun apabila Model DeAngelo mengasumsikan *nondiscretionary accrual* mengikuti pola *random walk* maka Model DeAngelo akan lebih tepat dibanding Model Healy. Selanjutnya, untuk menghitung nilai *discretionary accruals* (DA) yang merupakan proksi manajemen laba, menggunakan rumus:

$$DA = TAC - NDA$$

c. Model Jones (1991)

Dalam penelitian Jones (1991) menggunakan dasar Model Healy (1985). Jones tidak lagi menggunakan asumsi bahwa *nondiscretionary accrual* adalah konstan. Jones menggunakan asumsi akrual periode berjalan (*current accruals*) dan *gross property, plant, and equipment* sebagai dasar pengembangan. Pengembangan model untuk memisahkan *discretionary accruals* dari *nondiscretionary accrual*. Untuk menghitung *nondiscretionary accrual* Model Jones menggunakan rumus:

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$$

Keterangan:

ΔREV_t : Pendapatan tahun t dikurangi pendapatan periode $t-1$

PPE_t : *Gross property, plant, and equipment*

TA_{t-1} : Total aktiva periode $t-1$

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: *Firm-specific parameters*.

Estimasi $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ dihitung selama periode estimasi dengan menggunakan model sebagai berikut:

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{TA_{i,t-1}} + v_t \right)$$

Keterangan:

TAC_t : Total akrual

Secara implisit Model Jones mengasumsikan bahwa pendapatan merupakan *nondiscretionary*. Apabila *earnings* dikelola dengan menggunakan pendapatan *discretionary*, maka model ini akan menghapus bagian laba yang dikelola untuk proksi *discretionary accrual*. Selanjutnya, untuk menghitung nilai *discretionary accruals* (DA) yang merupakan proksi manajemen laba, menggunakan rumus:

$$DTA = TAC - NDTA$$

d. Model Jones Dimodifikasi

Dechow, Sloan dan Sweeney (1995) menguji berbagai alternatif model akrual dan mereka menyatakan bahwa model modifikasi Jones adalah model yang paling baik untuk menguji manajemen laba. Model ini menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba.

Kelebihan model ini memecah total akrual mejadi empat komponen utama akrual, yaitu *discretionary current accruals*, *discretionary long-term accruals*, *nondiscretionary current accruals*, dan *nondiscretionary long-term accruals*.

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Akrual periode berjalan (*current accruals*) didefinisikan sebagai perubahan aktiva lancar non-kas (*noncash current assets*) dikurangi perubahan kewajiban lancar (*operating current liabilities*). Perubahan aktiva lancar non-kas akan dihitung sebagai perubahan aktiva lancar dikurangi dengan kas. Sedangkan perubahan kewajiban lancar akan dihitung sebagai perubahan total hutang dikurangi dengan hutang jangka panjang yang akan jatuh tempo (*current maturity of long-term debt*).

Current accruals

$$= \Delta(\mathbf{current\ assets} - \mathbf{cash}) - \Delta(\mathbf{current\ liabilities} - \mathbf{current\ maturity\ of\ long\ term\ debt})$$

Nondiscretionary current accruals merupakan *accruals* yang diekspektasi dengan menggunakan *modified jones model*. *Expected current accruals* perusahaan ditahun tertentu diestimasi dengan menggunakan *cross-sectional ordinary least square* (OLS) *regression* terhadap *current accruals* (CurAcc) dan perubahan penjualan.

$$\frac{CurAcc_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_t}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Regresi terhadap tiga komponen ini menghasilkan nilai α_1 dan α_2 yang digunakan untuk menghitung nilai *nondiscretionary accruals* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NDCA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Keterangan:

$NDCA_{i,t}$: *Nondiscretionary accruals* perusahaan i pada periode t

α_1 : *Estimated intercept* perusahaan i pada periode t

α_2 : *Slope* untuk perusahaan i pada periode t

$TA_{i,t-1}$: *Total assets* untuk perusahaan i pada periode t-1

$\Delta Sales_{i,t}$: Perubahan penjualan perusahaan i pada periode t

$\Delta TR_{i,t}$: Perubahan piutang dagang pada perusahaan i pada period t

Discretionary current accruals untuk perusahaan dihitung dengan rumus:

$$DCA_{i,t} = \frac{CurAcc_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - NDCA_{i,t}$$

Keterangan:

$DCA_{i,t}$: *Nondiscretionary accruals* perusahaan i pada periode t

$CurAcc_{i,t}$: *Estimated intercept* perusahaan i pada periode t

Selanjutnya untuk menghitung *discretionary* dan *nondiscretionary long-term accruals*, harus menghitung *discretionary* dan *nondiscretionary total accruals*. *Discretionary total accruals* perusahaan dihitung dengan meregresi total akrual sebagai variabel dependen dan *gross property, plant and equipment* (PPE) sebagai *additional explanatory variable*.

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \hat{b}_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_1 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Regresi terhadap komponen di atas menghasilkan nilai b_1, b_2, b_3 yang digunakan untuk menghitung nilai *nondiscretionary total accruals* (NDTA) dihitung sebagai berikut:

$$NDTA_{i,t} = \hat{b}_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_1 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Keterangan:

\hat{b}_0 : *Estimated intercept* perusahaan i pada periode t

\hat{b}_1, \hat{b}_2 : *Slope* untuk perusahaan i pada periode t

$PPE_{i,t}$: *Gross property, plant, equipment* perusahaan i pada periode t

$\Delta TA_{i,t-1}$: Perubahan *Total assets* perusahaan i pada periode t-1

2. Model Berbasis *Specific Accruals*

Model yang berbasis akrual khusus (*specific accruals*), yaitu pendekatan yang menghitung akrual sebagai proksi manajemen laba dengan menggunakan item atau komponen laporan keuangan tertentu dari industry tertentu, misalnya piutang tak tertagih dari sektor industri tertentu atau cadangan kerugian piutang

dari industri asuransi. Model ini dikembangkan oleh McNichols dan Wilson, Petroni, Beaver dan Engel, Beneish, Beaver dan McNichols.

- a. *Model McNichols dan Wilson*, mengembangkan model yang menggunakan sisa provisi untuk piutang tak tertagih, yang diestimasi sebagai sisa regresi provisi untuk piutang tak tertagih pada saldo awal, serta penghapusan piutang berjalan dan periode yang akan datang sebagai proksi manajemen laba.
- b. *Model Petroni*, menggunakan klaim terhadap estimasi cadangan kesalahan, yang diukur selama lima tahun perkembangan cadangan kerugian penjaminan kerusakan *property* sebagai proksi manajemen laba.
- c. *Model Beaver dan Engel*, menggunakan biaya yang tersisa dari kerugian pinjaman, yang diestimasi sebagai sisa regresi biaya dari kerugian pada *charge-of* bersih, pinjaman yang beredar, aktiva yang tidak bermanfaat dan melebihi atau tahun perubahan aktiva tidak bermanfaat sebagai proksi manajemen laba.
- d. *Model Beneish*, mengembangkan model yang menggunakan hari-hari dalam indeks piutang, indeks laba kotor (*gross margin*), indeks kualitas aktiva, indeks depresiasi, indeks biaya administrasi umum dan penjualan, indeks total akrual terhadap total aktiva sebagai proksi manajemen laba.
- e. *Model Beaver dan McNichols*, menggunakan korelasi serial dari satu tahun perkembangan cadangan kerugian pinjaman kerusakan *property* sebagai proksi manajemen laba.

3. Model Berbasis *Distribution of Earnings After Management*

Model *distribution of earnings after management* dikembangkan oleh Burgtähler dan Dichev, DeGeorge, Patel, dan Zeckhauser, serta Myers dan Skinner. Pendekatan ini dikembangkan dengan melakukan pengujian secara statistik terhadap komponen-komponen laba untuk mendeteksi faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan laba. Model ini berfokus pada pergerakan laba disekitar *benchmark* yang dipakai, misalkan laba kuartal sebelumnya, untuk menguji apakah *incidence* jumlah yang berada di atas maupun di bawah *benchmark* yang telah didistribusikan secara merata, atau merefleksikan ketidakberlanjutan kewajiban untuk menjalankan kebijakan yang telah dibuat.

- a. *Model Burgtähler dan Dichev*, model yang menguji frekuensi realisasi laba tahunan yang merupakan bagian atas (bawah) laba yang besarnya nol dan laba akhir tahun adalah lebih besar (kecil) daripada yang diharapkan untuk mendeteksi laba manajemen.
- b. *Model Degeorge, Patel, dan Zeckhauser*, mengembangkan model yang menguji frekuensi realisasi laba kuartalan yang merupakan bagian atas (bawah) laba yang besarnya nol, laba akhir kuartal dan *forecast* investor adalah lebih besar (kecil) daripada yang diharapkan untuk mendeteksi manajemen laba.
- c. *Model Myers dan Skinner*, model yang menguji angka-angka laba meningkat yang berurutan adalah lebih besar dibandingkan angka-angka jika tanpa manajemen laba untuk mendeteksi laba.

2.2.5 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan adalah nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal. Menurut Lantari & Widnyana (2018) nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham. Tujuan utamanya ialah memaksimalkan keuntungan dan kemakmuran terutama bagi pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan juga menunjukkan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Habsari & Akhmadi, 2018).

Ryadi (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor dan calon investor atas kinerja perusahaan. Hal ini menjadikan salah satu yang dipertimbangkan investor dalam melakukan hal investasi. Berdasarkan pandangan keuangan masa kini (*present value*) dari pendapat mendatang (*future free cash flow*). Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh perusahaan. Bagi perusahaan, menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan merupakan indikator acuan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Hal ini membuat kepercayaan masyarakat menjadi meningkat terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

2.2.5.1 Pengukuran Nilai Perusahaan

Weston dan Copelan (2004) menyatakan bahwa pengukuran nilai perusahaan dalam rasio penilaian perusahaan sebagai berikut:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* (EPS). PER berfungsi sebagai perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar nilai PER, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga mendapatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya hasil rasio ini mencapai diatas 1 (satu). Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar nilai PBV maka semakin tinggi nilai perusahaan, yang menjadikan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap modal yang ditanamkan. PBV menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. PBV ini lebih unggul dibanding PER dikarenakan nilai buku merupakan ukuran stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan mahal atau murahnya harga suatu saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3. Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam menilai perusahaan ialah dengan Tobin's Q. Tobin's Q dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat nilai hasil penghasilan dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q ini lebih unggul dibandingkan pengukuran nilai pasar terhadap nilai buku (PER) karena pengukuran Tobin's

Q ini fokus pada beberapa nilai perusahaan secara relatif terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Tobin's Q dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{RVA}$$

Keterangan:

Q : *Firm value*

MVS : *Market value of all outstanding stock*

MVD : *Market value of all debt*

RVA : *Replacement value of all production capacity*

MVS diperoleh dari hasil nilai pasar saham ditambah dengan nilai pasar dari utang perusahaan. Di dalam penggunaannya, Tobin's Q mengalami modifikasi oleh Chung dan Pruitt (1994) karena telah digunakan secara konsisten yang disederhanakan diberbagai stimulasi permainan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Formulasi Tobin's Q disederhanakan dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVE + D)}{TA}$$

Keterangan:

MVE : *Total market value (market capitalization)*

D : *Total book value of liabilities (debt)*

TA : *Total book value of assets*

MVE atau nilai kapitalisasi pasar didapatkan dari harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar. Sedangkan D diperoleh dari total hutang. Dan TA diperoleh dari total asset.

2.2.5.2 Konsep Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga tertulis jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi.
5. Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.2.5.3 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Ada banyak faktor yang mempengaruhi penilaian perusahaan. Dari konsep dasar yang tertera, secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya ialah:

1. Pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba
2. Pendekatan arus kas, yaitu metode diskonto arus kas
3. Pendekatan dividen, yaitu metode pertumbuhan dividen
4. Pendekatan aktiva, yaitu metode penilaian aktiva
5. Pendekatan harga saham
6. Pendekatan *economic value added*

2.2.6 Inflasi

Dikutip dari laman resmi Bank Indonesia, inflasi merupakan suatu proses meningkatkan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Akan tetapi, apabila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut sebagai inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut meluas dan menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang lainnya. Kenaikan harga barang-barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama.

Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang mempengaruhi *return*. Tingkat inflasi suatu negara akan menunjukkan resiko investasi dan hal ini akan mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan investasi. Inflasi yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli (*purchasing power of money*), juga mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Kondisi inflasi yang tinggi berpengaruh pada peningkatan harga barang-barang atau bahan baku, membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada jumlah permintaan yang mengakibatkan penurunan penjualan sehingga mengurangi pendapatan perusahaan dan berdampak negatif terhadap *return* yang diharapkan. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Hal-hal yang mengakibatkan terjadinya inflasi dalam suatu Negara, menurut Boediono (2011) dalam Purnamasari & Japlani (2020), antara lain:

1. *Demand Pull Inflation*, dapat terjadi ketika adanya permintaan total yang berlebihan, dimana pada umumnya dipicu oleh membanjirnya likuiditas di pasar, sehingga akhirnya terjadi permintaan yang tinggi dan berimbas pada perusahaan tingkat harga barang.
2. *Cost Push Inflation*, terjadi sebagai akibat dari adanya kelangkaan bahan pendukung dalam proses produksi yang mengakibatkan naiknya biaya produksi secara keseluruhan. *Cost Push Inflation* merupakan salah satu penyebab inflasi yang berkaitan dengan perusahaan.

2.2.6.1 Jenis-jenis Inflasi

Berdasarkan tingkat keparahannya jenis-jenis inflasi antara lain:

1. Inflasi ringan, terjadi ketika inflasi di dalam suatu negara dengan persentase kurang dari 10% setahun.
2. Inflasi sedang, terjadi apabila inflasi dalam setahun persentasenya antara 10% - 30%.
3. Inflasi berat, terjadi ketika tingkat inflasi dalam setahun persentasenya diantara 30% - 100%.
4. Hiperinflasi, dikatakan juga inflasi yang tidak terkendali, disebabkan atas tingkat inflasi yang dalam setahun persentasenya lebih dari 100%, serta

menyebabkan harga barang-barang terus berubah dan melonjak sehingga pada akhirnya masyarakat tidak dapat menahan uang lebih lama disebabkan nilai uang terus-menerus menurun dan tidak berharga.

Berdasarkan asalnya, dapat digolongkan menjadi 2 yaitu:

1. Inflasi yang berasal dari domestic (*domestic inflation*), penyebabnya adalah meningkatnya jumlah uang beredar di masyarakat, kenaikan harga barang atau jasa, permintaan masyarakat tinggi, suplai terganggu, biaya produksi naik dan masih banyak lainnya.
2. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*), penyebabnya ialah harga barang-barang impor yang berasal dari luar negeri semakin mahal karena kenaikan harga pada negara asalnya.

2.2.6.2 Indikator Inflasi

1. Indeks Harga Konsumen (IHK)

IHK merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) dari barang dan jasa. Indeks yang menghitung rata-rata perubahan harga dari suatu paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dalam kurun waktu tertentu. Menurut laman resmi Bank Indonesia, pengukuran IHK dikelompokkan ke dalam tujuh kelompok pengeluaran, yaitu bahan makanan, makanan jadi, minuman dan tembakau, perumahan, sandang, kesehatan, pendidikan dan olahraga, transportasi dan komunikasi.

$$In = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100$$

Keterangan:

In : Inflasi di tingkat konsumen

IHK_n : IHK tahun dasar (t) (umumnya bernilai 100)

IHK_{n-1} : IHK tahun sebelumnya (t-1)

2. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

IHPB merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah. Komoditas tersebut merupakan

produksi dalam negeri yang dipasarkan di dalam negeri ataupun diekspor dan komoditas yang diimpor.

$$I_g = \left(\frac{IHPB_t}{IHPB_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Keterangan:

I_g : Inflasi di tingkat perdagangan besar (*grosir*)

IHPB_n : IHPB tahun dasar (t)

IHPB_{n-1} : IHPB tahun sebelumnya (t-1)

3. Indeks Harga Produsen (IHP)

IHP merupakan indikator yang mengukur perubahan rata-rata yang diterima produsen domestik untuk barang atau yang dihasilkan. Barang atau jasa tersebut tidak termasuk beban pajak, biaya transportasi, maupun biaya lain yang ditanggung pembeli.

$$I_n = \left(\frac{IHP_t}{IHP_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Keterangan:

I_n : Inflasi di tingkat produsen

IHP_n : IHP tahun dasar (t)

IHP_{n-1} : IHP tahun sebelumnya (t-1)

4. Deflator Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB Deflator adalah indeks yang menunjukkan tingkat perkembangan harga di tingkat produsen (*producer price index*). PDB deflator menunjukkan besarnya perubahan harga dari semua barang baru, barang produk lokal, barang jadi dan jasa.

$$I_n = \frac{Df_n - Df_{n-1}}{Df_{n-1}} \times 100$$

Keterangan:

I_n : Inflasi di tingkat PDB deflator

Df_n : GNP atau PDB deflator tahun dasar (t)

Df_{n-1} : GNP atau PDB deflator tahun sebelumnya (t-1)

2.2.7 Saham

Saham merupakan salah satu sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Dewi & Vijaya (2018:48) mengemukakan bahwa saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroang terbatas. Wujud saham merupakan selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Effendi & Harahap (2020) mengartikan bahwa harga saham merupakan citra dalam penilaian kinerja perusahaan. Pendapat lain mengatakan Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya (Suryasari & Artini, 2020).

2.2.7.1 Jenis-jenis Harga Saham

Adapun jenis-jenis harga saham menurut Widodoatmojo (2012:126) adalah sebagai berikut:

1. Harga Nominal. Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
2. Harga Perdana. Harga ini merupakan harga pada waktu saham tersebut dicatat dibursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwrite*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
3. Harga Pasar. Jika harga perdana merupakan harga jual dari penjamin emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan yang lainnya. Harga ini terjadi setelah saham tersebut tercatat dibursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga, ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada

transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadinya negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

4. Harga Pembukaan. Harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pemeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atau suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukaan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan menjadi harga pembukaan. Namun tidak selalu terjadi.
5. Harga Penutupan. Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antar penjual dan pembeli. Jika ini terjadi maka harga penutupan tersebut telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.
6. Harga Tertinggi. Harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Pada harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga saham yang sama.
7. Harga Terendah. Harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi.
8. Harga Rata-Rata. Harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan harga terendah.

2.2.7.2 Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham berasal dari internal dan eksternal. Fluktuasi ini terjadi dari waktu ke waktu, yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya, jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung akan naik.

Alwi (2003:87) dalam Martiani (2019) menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, yaitu:

- a. Faktor Internal Perusahaan, yang terdiri dari:
 1. Pengumuman tentang pemasaran produksi penjualan seperti pengiklanan rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
 2. Pengumuman pendapatan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
 3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*), seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
 4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
 5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
 6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan, dan lainnya.
 7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Per Share (DPS)*, *Price Earning Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets (ROA)*, dan sebagainya.
- b. Faktor Eksternal Perusahaan, terdiri dari:
 1. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan manajernya.
 3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.

Selain faktor-faktor di atas, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan dan keuntungan yang didapat para investor, sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

2.2.8 Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan investor. *Return* yang maksimal adalah hal yang diinginkan setiap investor dalam investasinya. Jika tidak terdapat keuntungan dari suatu investasi, maka para investor tidak akan melakukan investasi. Kurniawan (2017) mengemukakan bahwa secara umum *return* saham adalah pengembalian hasil atau laba yang diperoleh dari kepemilikan saham yang dimilikinya atas investasi yang dilakukan berupa dividen dan *capital gain (loss)* serta besarnya dinyatakan dalam satu tingkat persentase tahunan.

Salah satu bentuk *return* perusahaan ialah dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*), artinya setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Bentuk dividen lainnya adalah saham (*stock dividend*), artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki akan bertambah. Selain dividen, *capital gain* juga merupakan bentuk lain dari *return* perusahaan. *Capital gain* merupakan *return* perusahaan yang didapatkan investor dalam jangka pendek yang diperoleh tanpa melalui RUPS. *Capital gain* bisa diperoleh jika investor menjual saham yang dipegang dengan harga jual lebih tinggi dari harga beli. Apabila harga saham yang dijual lebih rendah maka investor akan mengalami kerugian yang disebut *capital loss*. Walau *capital gain* dapat diperoleh secara singkat, tetapi seiring dengan perubahan harga saham investor juga berkemungkinan mengalami kerugian besar (Purba, 2019).

2.2.8.1 Jenis-Jenis Return Saham

Return saham dibedakan menjadi dua, yaitu *realized return (return realisasi)* dan *expected return (return ekspektasi)*, adapun perbedaannya yaitu menurut Nisaa Khairun & Budiarti (2017):

1. *Realized return* (return realisasi), merupakan *return* yang sudah terjadi atau sudah terealisasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagai penentu *return* dan risiko di masa mendatang. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang dapat digunakan adalah *return total*, *return* relatif, dan *return* kumulatif.

a. *Return total* merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividend yield*.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : Harga penutupan saham periode tahun ke t

P_{t-1} : Harga awal saham periode tahun ke t-1

D : Dividen pada periode tahun ke t-1

b. Relatif *return* dapat bernilai negatif atau positif yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.

$$\text{Relatif Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}} + 1$$

c. Kumulatif *return* menunjukkan total terakhir yang diperoleh dalam suatu periode tertentu.

$$\text{Kumulatif Return} = R_1 + R_2 + R_3 + R_4 + R_n$$

2. *Expected return* (return ekspektasi), adalah *return* yang diharapkan investor untuk didapatkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. *Return* ekspektasi sifatnya belum terjadi, berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Menurut Brown dan Warner (1985), *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu:

a. *Mean adjusted model*, model ini menganggap *expected return* bernilai konsisten yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$: *Return* ekspektasi perusahaan i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$: *Return* realisasi perusahaan i pada periode estimasi ke-j

T : Lamanya periode estimasi (dari t1 sampai t2)

- b. *Market model*, perhitungan *expected return* dengan model ini mempunyai dua tahapan, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Lease Square*):

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{MJ} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$: *Return* realisasi perusahaan i pada periode estimasi ke-j

α_i : *Intercept* perusahaan i

β_i : Koefisien slope yang merupakan Beta dari perusahaan i

R_{MJ} : *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j, dihitung dengan

$$R_{MJ} = \frac{(IHSG_j - IHSG_{j-1})}{IHSG_{j-1}}$$

$\varepsilon_{i,j}$: Kesalahan residu perusahaan i pada periode estimasi ke-j

- c. *Market adjusted model*, model ini menganggap bahwa indikator terbaik untuk mengestimasi *return* adalah harga pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk memebentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi dianggap sama dengan *return* indeks pasar.

$$R_{m,t} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$: *Return* pasar harian

$IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

2.2.8.2 *Abnormal Return*

Jogiyanto (2010:94) mengatakan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal

hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. *Abnormal return* dirumuskan dengan:

$$AR = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:

AR : *Abnormal Return* saham selama periode t

R_i : *Return* saham selama periode t

R_m : *Return* market selama periode t

Untuk memperoleh data *abnormal return*, terlebih dahulu mencari *return* saham harian dan *return* pasar harian.

1. *Return* saham harian dihitung dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{(HSI_{i,t} - HSI_{i,t-1})}{HSI_{i,t-1}}$$

Keterangan:

R_{i,t} : *Return* saham perusahaan i pada hari t

HSI_{i,t} : Harga penutupan saham perusahaan i pada hari t

HSI_{i,t-1} : Harga penutupan saham perusahaan i pada hari t-1

2. *Return* pasar harian dihitung dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

3. *Cummulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing perusahaan. Dengan melakukan perbandingan CAR selama periode sebelum peristiwa dan CAR sesudah peristiwa, dapat diketahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dalam suatu periode. dirumuskan dengan:

$$CAR_{it} = \sum_{at=t-5}^t AR$$

Keterangan:

CAR_{it} : *Cummulative abnormal return* perusahaan i pada hari ke-t

AR : *Abnormal return* perusahaan I pada hari ke-a, yaitu mulai t5 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t

2.3 Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap *Return* Saham

Kinerja perusahaan yang semakin besar dan nilai rasio perusahaan yang semakin lancar dapat memberikan aktivitas yang membaik terhadap operasional perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan juga akan meningkat (Nisaa Khairun & Budiarti, 2017). Likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancar. Dalam penelitian ini, peneliti memilih CR (*Current Ratio*) untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. CR yang tinggi menunjukkan likuiditas bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dan semakin kecil risiko yang harus ditanggung perusahaan.

Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putra & Dana (2016), Suryani Ulan Dewi & Sudiarta (2018) dan Dika Parwati & Merta Sudiarta (2016) menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Tingginya *current ratio* (likuiditas) suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan ini akan meningkatkan kredibilitas dari perusahaan tersebut di mata investor hingga mampu meningkatkan *return* saham. Maka, jawaban sementara adalah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.2 Pengaruh Rasio Solvabilitas (*Leverage*) Terhadap *Return* Saham

Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban. Kegiatan operasional perusahaan dapat menggunakan modal sendiri maupun penanaman modal dari luar (eksternal). Dalam penelitian ini, peneliti memilih DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk menghitung *leverage* perusahaan karena ingin mengetahui kemampuan modal sendiri untuk memenuhi kewajibannya. Rasio DER mencerminkan semakin besar laba sebelum pajak dan bunga yang akan meningkatkan laba per saham. Melalui peningkatan laba per saham, maka *return* saham yang akan diperoleh investor juga akan bertambah (Purba, 2019).

Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nisaa Khairun & Budiarti (2017), Nadiya (2019), dan Alhogbi (2017) menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. DER menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Utang yang tinggi menunjukkan risiko yang tinggi, namun risiko yang tinggi berbanding lurus dengan *return* yang tinggi. Maka, jawaban sementara adalah solvabilitas (*leverage*) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.3 Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, jika laba yang dihasilkan tinggi maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Apabila perusahaan tidak menghasilkan laba yang tinggi maka perusahaan tersebut tidak memiliki kinerja yang baik dan efisien. Dalam penelitian ini, peneliti memilih ROA (*Return on Asset*) untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Nadiya (2019) semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya. Dengan meningkatnya ROA maka profitabilitas dari perusahaan semakin baik hingga perusahaan mendapatkan *return* yang tinggi.

Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Alhogbi (2017), Suryani Ulan Dewi & Sudiarta (2018), dan Purba (2019) mengemukakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Tingginya ROA akan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi, karena menunjukkan manajemen perusahaan efektif dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Maka, jawaban sementara adalah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.4 Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham

Manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan manajemen akibat keleluasaan yang diperbolehkan oleh Standar Akuntansi Keuangan. Salah satu motivasi manajemen perusahaan melakukan praktik laba adalah untuk mendapatkan laba yang diharapkan oleh investor (Hawari & Putri, 2020). Untuk mendapatkan laba yang diharapkan investor, manajemen perlu melakukan pengaturan terhadap pencapaian laba (*earning management*). Return saham akan

naik apabila laba yang dicapai perusahaan sesuai atau lebih besar dari laba yang diharapkan begitu pula sebaliknya, jika laba aktual lebih kecil dari laba yang diharapkan maka return saham akan turun, sehingga manajemen laba berpengaruh terhadap return saham.

Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hawari & Putri (2020) menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka, jawaban sementara adalah manajemen laba berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.5 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Nilai perusahaan dapat diukur dengan “tingkat” kepentingan sebuah perusahaan melihat sudut pandang seperti investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya. Kinerja perusahaan yang baik akan dinilai baik oleh pasar sehingga permintaan akan saham akan meningkat diikuti dengan peningkatan harga saham. Sehingga peningkatan harga saham akan mempengaruhi *capital gain* sebagai unsur *return* saham (Ryadi, 2017).

Selain Ryadi (2017), teori ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Lantari & Widnyana (2018) menunjukkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori pasar efisien di mana informasi fundamental akan diterima sebagai sinyal oleh investor dan calon investor, kemudian akan membuat fluktuasi harga saham yang dapat mempengaruhi *return* saham dikarenakan informasi fundamental akan tercermin pada harga saham. Maka, jawaban sementara adalah nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.6 Inflasi Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return* Saham

Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang mempengaruhi *return*. Selain berpengaruh terhadap *return* saham, inflasi juga berpengaruh terhadap pengaruh likuiditas suatu perusahaan. Hal ini terjadi karena kondisi inflasi yang tinggi akan berpengaruh pada peningkatan harga barang atau bahan baku, membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga jumlah permintaan akan turun, mengakibatkan rasio likuiditas perusahaan semakin tinggi, kewajiban terus bertambah sehingga menjadi tidak tercover oleh asset lancar. Ini membuat investor

menjadi tidak tertarik untuk berinvestasi dan berdampak negatif pada *return*. Penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari & Japlani (2020) menyatakan bahwa inflasi dapat memoderasi atau memperkuat pengaruh likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* terhadap *return* saham. Maka, jawaban sementara adalah inflasi memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

2.3.7 Inflasi Memoderasi Pengaruh Solvabilitas (*Leverage*) Terhadap *Return* Saham

Inflasi yang meningkat secara terus menerus akan membuat sinyal negatif bagi para investor. Inflasi akan meningkatkan biaya produksi menjadi lebih tinggi dari pada peningkatan laba terhadap perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan tingginya rasio solvabilitas (*leverage*) perusahaan dan berdampak pada kemampuan perusahaan membayar kewajibannya, sehingga membuat investor enggan menanamkan modalnya terhadap perusahaan dan turunnya *return* saham. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari & Japlani (2020) menyatakan bahwa inflasi mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh solvabilitas (*leverage*) terhadap *return* saham. Maka, jawaban sementara adalah inflasi memoderasi pengaruh solvabilitas (*leverage*) terhadap *return* saham.

2.3.8 Inflasi Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Peningkatan inflasi secara terus-menerus merupakan sinyal negatif bagi para pemodal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya produksi perusahaan, jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Sebaliknya, jika peningkatan harga dinikmati oleh perusahaan lebih tinggi dari peningkatan biaya produksi maka profitabilitas perusahaan akan meningkat. Semakin rendah harga bahan baku yang didapat maka biaya operasional perusahaan semakin bisa ditekan untuk meningkatkan laba. Profitabilitas yang meningkat akan mengakibatkan meningkatnya *return* saham. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni & Lukiastuti (2019) dan Ilman (2018) menyatakan bahwa inflasi memoderasi atau mampu mempengaruhi kekuatan hubungan antara profitabilitas dengan *return* saham. Maka, jawaban sementara adalah inflasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

2.3.9 Inflasi Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Return* Saham

Inflasi sedikit banyak menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Sinyal negatif akan diterima investor apabila inflasi terjadi secara terus-menerus, sehingga mempengaruhi laba perusahaan yang akan berdampak pada turunnya *return* saham. Perusahaan akan melakukan manajemen laba demi mengupayakan kinerja laporan keuangan dan kondisi perusahaan yang tetap optimal sehingga dapat mempengaruhi investor untuk melakukan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo (2018) menunjukkan bahwa inflasi memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham. Berdasarkan teori diatas maka jawaban sementara adalah inflasi memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham.

2.3.10 Inflasi Memoderasi Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Inflasi merupakan kenaikan harga barang-barang secara terus-menerus. Inflasi yang meningkat akan berdampak terhadap penurunan penjualan, yang menyebabkan penurunan laba perusahaan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi Sartika et al. (2019) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Maka, jawaban sementara adalah inflasi memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham.

2.4 Pengembangan Hipotesis

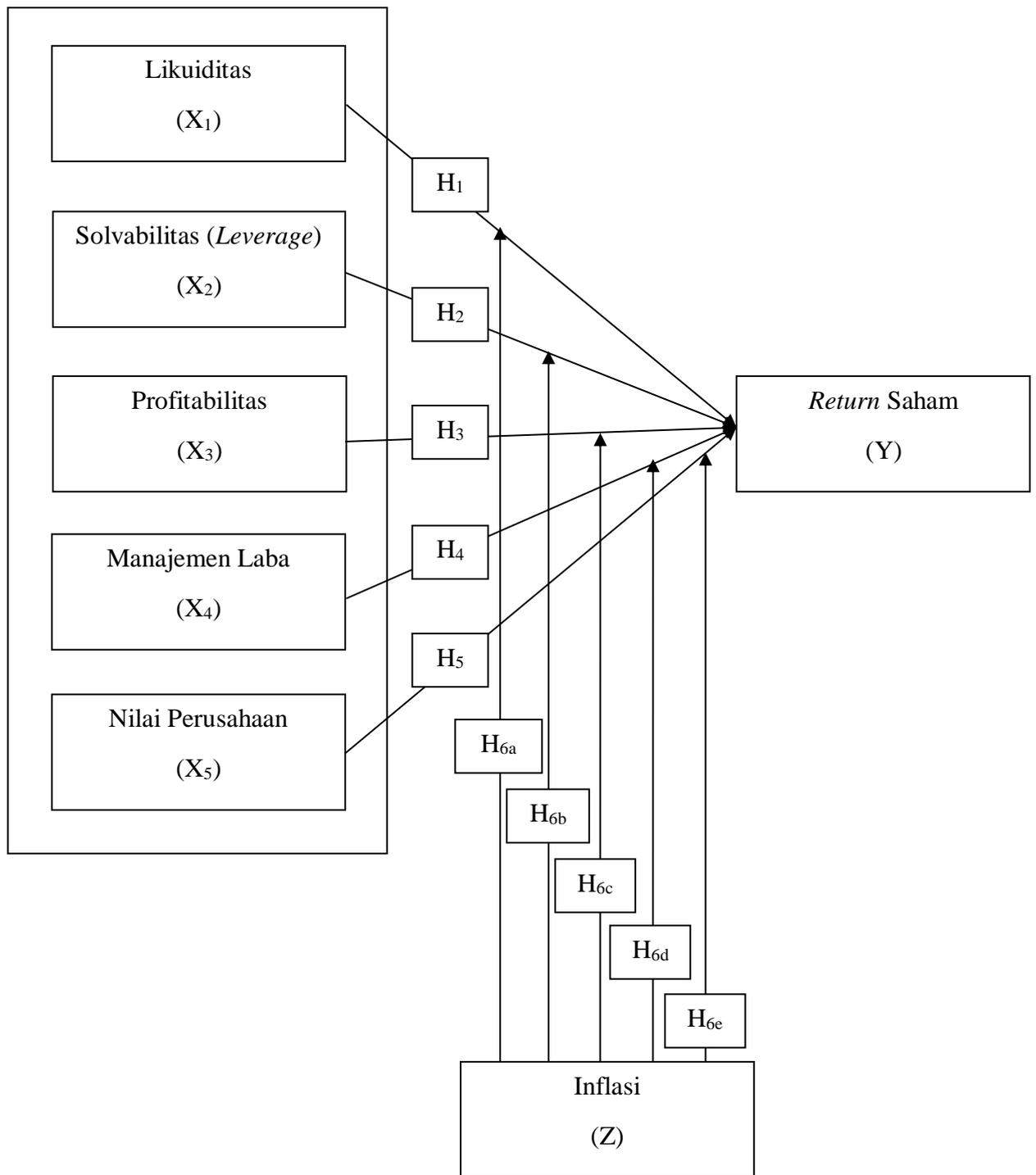
Sugiyono (2017:293) mengemukakan bahwa hipotesis adalah suatu jawaban yang sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian yang disusun dengan kalimat pernyataan. Disebut sementara karena jawaban yang diberikan berdasarkan pada teori yang relevan. Adapun hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

H₁ : Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham.

- H₂ : Rasio Solvabilitas (*leverage*) berpengaruh terhadap *return* saham.
- H₃ : Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.
- H₄ : Manajemen Laba berpengaruh terhadap *return* saham.
- H₅ : Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.
- H_{6a} : Inflasi memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap *return* saham.
- H_{6b} : Inflasi memoderasi pengaruh Solvabilitas (*leverage*) terhadap *return* saham.
- H_{6c} : Inflasi memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *return* saham.
- H_{6d} : Inflasi memoderasi pengaruh Manajemen Laba terhadap *return* saham.
- H_{6e} : Inflasi memoderasi pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *return* saham.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan judul yang sudah ditentukan “Inflasi Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual Penelitian