

Analisis Pengaruh *Rasio Keuangan* yang dimoderasi oleh *Manajemen Laba* terhadap *Return Saham* Studi empiris pada perusahaan perbankan periode 2016-2021

Mumpuni Wahyudiarti Sitoresmi ¹⁾ Wildan Yudhanto ²⁾

Fakultas Ekonomi Universitas Tidar
mumpuni@untidar.ac.id

ABSTRAK

Tujuan - Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisa variabel rasio keuangan yang berpengaruh terhadap return saham pada sektor perbankan sebagai berikut rasio *permodalan* yaitu *Capital Adequacy Ratio*, *Rasio Kualitas Aset* yaitu *Non Performing Loan – Net*, *Rasio Profitabilitas* yaitu *Return on Assets Rasio* dan *Rasio Beban Operasional Pendapatan Operasional* dan *Rasio Likuiditas* yaitu *Loans to Deposits Ratio* dan dimoderasi oleh variabel *earning management*.

Metodologi - Penelitian ini juga digunakan untuk membuktikan ketidakkonsistenan dari penelitian terdahulu. Sampel penelitian ini sebanyak 102 data dari 24 perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016- 2021 dan dipilih menggunakan metode purposive sampling. Data-data tersebut dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menganalisa pengaruh antar variabel independen terhadap *earning management*.

Hasil - Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *rasio Keuangan* ada yang mempunyai pengaruh signifikan dan juga ada yang tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Dalam penelitian ini, *earning management* menjadi variabel moderasi untuk memperlemah pengaruh signifikan rasio keuangan terhadap *return saham*.

Kata Kunci: Rasio Keuangan, Manajemen.

Latar Belakang

Melemahnya perekonomian global dimasa sekarang membuat para investor berhati-hati untuk melakukan investasi di segala sektor. Pihak investor berkeinginan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi pada saham di pasar modal.

Investor dalam berinvestasi menganalisa kinerja keuangan perusahaan, tempat dimana investor tersebut akan berinvestasi. Pada laporan keuangan dapat terlihat kinerja perusahaan yang sebenarnya, walaupun laporan keuangan dapat dimodifikasi oleh management perusahaan dengan melakukan manajemen laba. Management perusahaan berusaha untuk membukukan keuntungan yang sebesar-besarnya sehingga ini menjadi daya tarik bagi para investor. Laba adalah informasi perusahaan yang paling diminati dalam pasar uang dan modal (Wild et al., 2014: 408). Investor menggunakan laba untuk mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang karena laba dapat mencerminkan kinerja manajemen perusahaan (Yatmi et al., 2016). Laba perusahaan yang baik adalah laba yang berkesinambungan pada masa yang akan datang. Modifikasi laba (*earning management*) dapat mengurangi keandalan informasi yang disampaikan oleh laporan keuangan.

Investor dan management perusahaan mempunyai kepentingan terhadap *Return* saham sehingga banyak metode yang dapat dilakukan oleh management guna menghasilkan *return* saham secara baik. Dalam penelitian ini, peneliti menguji pengaruh *rasio-rasio keuangan* yang dimoderasi oleh *manajemen laba* terhadap *return*

saham studi empiris pada perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.

Kerangka Teoritis

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) dalam Andi et. al (2019) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik (principal) dengan manajer (*agent*) dimana manajer melakukan tindakan atas nama pemilik seperti pendelegasian wewenang dan pengambilan keputusan.

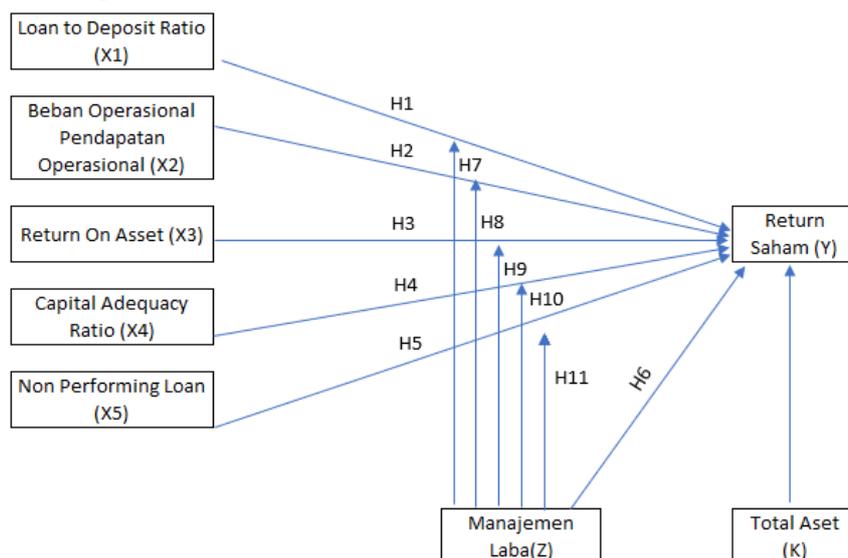
Return Saham

Tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham dan Houston, 2006). *Return* saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya.

Earning Management

Scott (2015) menyatakan bahwa *earning management* merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan secara alami dapat memaksimalkan utilitas atau nilai pasar perusahaan.

Rerangka Konseptual



Gambar 1. Rerangka Konseptual.

Pengembangan Hipotesis

Return saham

Respon pasar akan kurang baik jika kinerja keuangan buruk seiring turunnya harga saham sehingga ikut mempengaruhi *return* saham bagi investor. Maka dapat dikatakan *rasio keuangan* yang diproksikan melalui model Beaver mempengaruhi *return* yang diterima investor dalam investasi saham. Maka hipotesis yang diajukan adalah :

- H1 : Rasio Likuiditas : Loan to Deposit Ratio mempunyai pengaruh positif terhadap *return saham*.
- H2 : *Rasio Profitabilitas : Beban Operasional Pendapatan Operasional* mempunyai pengaruh negatif terhadap *return saham*.
- H3 : *Rasio Profitabilitas Return on asset* mempunyai pengaruh positif terhadap *return saham*.
- H4 : Rasio Permodalan Capital Adequacy Rasio Earning Management mempunyai pengaruh positif terhadap *return saham*.
- H5 : Rasio Kualitas asset *Non Performing Loan* mempunyai pengaruh negatif terhadap *return saham*
- H6: *Manajemen laba* mempunyai pengaruh negative terhadap *return saham*
- H7: *Manajemen Laba* memperlemah pengaruh positif *Loan to Deposit Ratio* terhadap *return saham*
- H8: *Manajemen Laba* memperlemah pengaruh negative *Rasio Beban Operasional Pendapatan Operasional (BOPO)* terhadap *return saham*
- H9: *Manajemen Laba* memperlemah pengaruh positif *Rasio Return On Asset (ROA)* terhadap *return saham*
- H10: *Manajemen Laba* memperlemah pengaruh positif *Capital Adequacy Ratio* terhadap *return saham*
- H11: *Manajemen Laba* memperlemah pengaruh negative *Non Performance Loan (NPL)* terhadap *return saham*

Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dan pengaruh variabel moderasi dalam mempengaruhi hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh *rasio keuangan* terhadap *return saham* dengan *manajemen laba* sebagai variabel moderasi pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021.

Metode Regresi linear berganda digunakan dalam pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Peneliti juga memvalidasi data dengan melakukan uji normalitas residual, uji asumsi klasik yakni uji multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Devinisi Operasional Variabel dan Pengukuran

a. Return Saham

Return (Rit) saham merupakan keuntungan yang diperoleh tiap-tiap saham, dihitung dengan rumus :

$$R_t = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}}$$

Keterangan: P_t = Harga saham perusahaan i, pada hari ini

$P_{(t-1)}$ = Harga saham perusahaan i, pada hari sebelumnya (t-1)

b. Rasio Keuangan

Rasio Keuangan perbankan dihitung sebagai berikut :Tabel 1. Rasio Keuangan

No	Variabel	Formula	Skala Pengukuran
1	Rasio Likuiditas : Loan To Deposit Ratio (LDR)	$\frac{\text{Kredit yang diberikan}}{\text{Dana yang Diterima}}$	Skala Rasio
2	Rasio Profitabilitas : Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)	$\frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}}$	Skala Rasio
3	Rasio Profitabilitas : Return On Asset (ROA)	$\frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$	Skala Rasio
4	Rasio Permodalan : Capital Adequacy Ratio (CAR)	$\frac{\text{Modal}}{\text{ATMR}}$	Skala Rasio
5	Rasio Kualitas Aset : Non Performing Loan (NPL)	$\frac{\text{Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit}}$	Skala Rasio

c. *Earning Management*

Penelitian ini menggunakan manajemen laba sebagai variabel moderasi yang diprosikan dengan discretionary accrual. Model yang digunakan adalah Beaver dan Engel (1996) dimana menggunakan penyisihan kerugian piutang (allowances for loan losses) dan provisi kerugian pinjaman sebagai komponen pembentukan total akrual dalam perbankan.

$$NDA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 LOAN_{it} + \beta_3 NPA_{it} + \beta_4 \Delta NPA_{it+1} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

- CO_{it} : loan charge offs (pinjaman yang dihapuskan)
- $LOAN_{it}$: loans outstanding (pinjaman yang beredar)
- NPA_{it} : non performing assets (aktiva produktif yang bermasalah Kolektibilitas dalam perhatian khusus, kurang lancar, diragukan, dan macet)
- ΔNPA_{it+1} : selisih non performing assets t+1 dengan non performing assets t
- NDA_{it} : akrual non kelolaan

Sesuai dengan definisinya bahwa :

$$TA_{it} = NDA_{it} + DA_{it}$$

Dimana : DA_{it} adalah akrual kelolaan, TA_{it} adalah total akrual, dan NDA_{it} adalah akrual non kelolaan, maka :

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 LOAN_{it} + \beta_3 NPA_{it} + \beta_4 \Delta NPA_{it} + z_{it}$$

Dimana $z_{it} = DA_{it} + \epsilon_{it}$

Untuk menentukan akrual total dengan menggunakan model Beaver dan Engel (1996) ini digunakan total saldo penyisihan penghapusan aktiva produktif (PPAP). Dalam penentuan koefisien manajemen laba maka semua variabel di deflasi terlebih dulu dengan nilai buku ekuitas.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pemilihan sample dan pengumpulan data

Dalam penelitian ini metode untuk pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016- 2021.
2. Perusahaan perbankan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan laporan tahunan yang dipublikasikan di website perusahaannya, untuk penelitian untuk tahun 2016-2021.

Dari 44 perusahaan perbankan yang listing, setelah melalui tahap purposive sampling menjadi 24 sample perusahaan dikalikan 5 tahun periode pelaporan keuangan, sehingga jumlahnya menjadi 120 data sample awal, terdapat data outlier sebanyak 18 data, sehingga data akhir yang diteliti sebanyak 102 data.

Data penelitian telah lolos dari seluruh syarat uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji kelayakan model (Uji F).

Tabel 2. Rasio Beaver dan Engel

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.773 ^a	.598	.533	186.639

a. Predictors: (Constant), Asset, NPLxEM, LDR, ROAxEM, CAR, BOPO, NPL, LDRxEM, ROA, CARxEM, BOPOxEM, EM

Nilai *R Square* yang didapat adalah sebesar 0,598 Hal ini berarti variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 60%, sedangkan sisanya sebesar 40% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan kedalam model regresi dalam penelitian ini.

UJI T (Regresi linear berganda)

Tabel. 3 Hasil uji T

Coefficients ^a							
Model	Ekspektasi	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Keputusan
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-469.821	975.157		-0.482	0.631	
	LDR	18.701	6.478	0.870	2.887	0.005	H1 diterima
	BOPO	-22.339	5.983	-0.924	-3.733	0.000	H2 diterima
	ROA	-345.522	87.017	-1.347	-3.971	0.000	H3 ditolak
	CAR	14.208	11.493	0.413	1.236	0.220	H4 ditolak
	NPL	-37.940	44.081	-0.167	-0.861	0.392	H5 ditolak
	EM	-51566.749	20894.664	-6.061	-2.468	0.016	H6 diterima
	LDRxEM	-271.329	96.609	-2.817	-2.809	0.006	H7 diterima
	BOPOxEM	727.569	190.968	8.037	3.810	0.000	H8 diterima
	ROAxEM	8883.879	2018.016	2.424	4.402	0.000	H9 ditolak
	CARxEM	25.732	192.788	0.068	0.133	0.894	H10 ditolak
	NPLxEM	170.762	569.702	0.082	0.300	0.765	H11 ditolak
	Asset	107.283	16.050	0.630	6.684	0.000	

a. Dependent Variable: Return Saham

$$RS (Y) = -469,821 + 18,701.X1 - 22,339.X2 - 345,522.X3 + 14,208.X4 - 37,940.X5 - 271,329.X1*Z + 727,569.X2*Z + 8883,879.X3*Z + 25,732.X4*Z + 170,762.X5*Z + 107.283.K1 + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas diperoleh nilai konstanta sebesar -469,821. Artinya, jika variabel *Return Saham* (Y) tidak dipengaruhi oleh variabel bebas akan bernilai -469,821.

Nilai koefisien regresi pada variabel-variabel bebasnya menggambarkan apabila diperkirakan variabel bebasnya naik sebesar satu unit dan nilai variabel bebas lainnya diperkirakan konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel terikat diperkirakan bisa naik atau bisa turun sesuai dengan tanda koefisien regresi variabel bebasnya. Koefisien regresi untuk variabel bebas *Rasio Likuiditas* (X1) bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan searah antara *Rasio Likuiditas* (X1) dengan *Return Saham* (Y). Koefisien regresi variabel X1 sebesar 18,701 mengandung arti untuk peningkatan nilai *Rasio Likuiditas* (X1) sebesar satu satuan akan menyebabkan naiknya nilai *Return Saham* (Y) sebesar satu satuan.

Hipotesa yang diterima adalah H1 (LDR), H2 (BOPO), H6 (Manajemen Laba), H7 (LDR Moderasi Manajemen Laba), H8 (BOPO moderasi Manajemen labar)

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa *rasio keuangan* dan *earning management* memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* saham. H1 yang diterima adalah rasio Likuiditas (X1), rasio produktifitas BOPO (X2), Manajemen Laba (Z), rasio likuiditas yang dimoderasi oleh manajemen laba (H7) dan rasio produktifitas BOPO yang dimoderasi oleh manajemen laba (H8) yang terbukti mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Untuk variable control yaitu Total Aset memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : sampel penelitian yang tergolong sedikit, dan masih banyak variabel-variabel independen lain selain dalam penelitian ini yang dapat digunakan untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham,. Beberapa rekomendasi dapat digunakan oleh penelitian selanjutnya, yaitu: menambah sampel penelitian agar lebih mudah mengeneralisir penelitian, dan menambah variabel independen lain untuk melihat pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan agar lebih bermanfaat.

Daftar Pustaka

- Aryati, Titik dan Hekinus Manao. (2000). Rasio Keuangan sebagai Prediktor Bank Bermasalah di Indonesia. *Jurnal, Universitas Indonesia, Jakarta*
- Arista, Desy; dan Astohar. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang di BEI Periode Tahun 2005 - 2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol.3, No.1.*
- Jogiyanto, Hartono. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima. Yogyakarta : BFFE.
- Jogiyanto, Hartono. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE

- Raharjo, Eko. (2007). Teori Agensi dan Teori Stewardship dalam Perspektif Akuntansi. *Fokus Ekonomi, Vol.2, No.1.*
Bursa Efek Jakarta, www.jsx.co.id
- Asna; dan Andi Nu Graha. (2006). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- Kristanto, Alfred. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Perbankan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Dengan Suku Bunga Bank Indonesia sebagai variabel Moderasi.