

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP KINERJA PASAR DENGAN VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI PEMODERASI

Steffi Aprilda Natasya Lim¹⁾, Vinola Herawaty²⁾

^{1,2)} Magister Akuntansi Universitas Trisakti

Email : steffi.aprilda21@gmail.com

vinola.herawati@trisakti.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan manajemen laba terhadap variabel dependen yaitu kinerja pasar. Selain itu, penelitian ini menggunakan volume perdagangan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan manajemen laba terhadap kinerja pasar. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi, properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 – 2018, dengan total sampel yang digunakan sebanyak 53 perusahaan yang diambil secara *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja pasar, sedangkan likuiditas dan manajemen laba menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja pasar. Namun, profitabilitas yang dimoderasi volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Sedangkan volume perdagangan memperkuat hubungan manajemen laba terhadap kinerja pasar.

Kata Kunci: profitabilitas, likuiditas, manajemen laba, kinerja pasar, volume perdagangan

I PENDAHULUAN

Untuk meningkatkan pembangunan nasional dan kesejahteraan rakyat dapat dilakukan dengan melakukan percepatan dalam pembangunan infrastruktur. Di dalam era pemerintahan kini, pemerintah memiliki fokus pada pembangunan infrastruktur yang menjadi fondasi utama dalam menggerakkan sektor konstruksi, properti dan real estate. Fokus ini dapat dilihat dari besarnya anggaran pemerintah untuk infrastruktur yang semakin meningkat dari tahun 2016 – 2018. Pada tahun 2016, anggaran untuk pembangunan infrastruktur sebesar Rp 269,1 T, pada tahun 2017 meningkat menjadi Rp 388,3 T, dan di tahun 2018 menjadi Rp 410 T (www.kemenkeu.go.id/apbn2019, 2019). Dengan adanya pergerakan positif ini, maka diharapkan kinerja pasar yang diproksikan dalam *return* saham dapat mencerminkan kondisi sesungguhnya dari perusahaan konstruksi, properti dan *real estate* yang sedang berkembang.

Tujuan investor dalam melakukan investasi yaitu agar dapat memperoleh return yang maksimal dengan risiko yang minimal. Adapun salah satu jenis investasi yang memiliki banyak peminat adalah saham. Hal ini dikarenakan untuk

berinvestasi pada saham bisa dilakukan secara mudah tanpa membutuhkan modal yang besar. Untuk memperoleh return saham yang maksimal, investor akan melakukan analisis faktor-faktor yang dapat memengaruhinya. Analisis fundamental kerap digunakan untuk menentukan saham mana yang sebaiknya diinvestasikan oleh investor. Para analis fundamental percaya bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang dipengaruhi oleh faktor ekonominya (Reilly & Keith, 2012). Profitabilitas adalah bagian krusial dari informasi yang harus dianalisis ketika investor sedang mempertimbangkan investasi di sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE).

Menurut Arilaha (2009), rasio likuiditas menunjukkan kemampuan pendanaan perusahaan secara operasional serta kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendeknya. Dengan likuiditas maka dapat diketahui apakah perusahaan tersebut dalam kondisi yang mampu menopang operasionalnya atau tidak.

Saat menjalankan usahanya, perusahaan menyiapkan laporan keuangan yang bertujuan untuk melaporkan hasil kinerjanya selama periode tertentu. Laporan keuangan ini tidak hanya digunakan oleh para *shareholders* perusahaan, namun juga digunakan oleh para *stakeholders* perusahaan di dalam pengambilan keputusan. Adapun informasi yang menjadi perhatian utama bagi manajer dan *shareholders* adalah informasi laba, karena informasi ini mengukur kinerja manajer dalam menjalankan operasionalnya dan bagaimana para *shareholders* akan membuat keputusan. Berdasarkan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), dijelaskan bahwa adanya asimetri informasi dan kepentingan pribadi membuat manajer termotivasi untuk melakukan manajemen laba. Semakin besar laba yang dihasilkan, akan memengaruhi besaran gaji, insentif dan bonus yang akan diberikan kepada manajer perusahaan.

Volume perdagangan merupakan cerminan reaksi pasar modal atas suatu informasi. Volume perdagangan yang tinggi menandakan bahwa kondisi pasar semakin bagus.

Hasil penelitian Fahmi (2019) membuktikan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan pada penelitian Yuliasari dan Wijaya (2019) tidak terdapat pengaruh ROE terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian Wulandari et al., (2018), likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian Ulupui (2006) yang menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 1999-2005 menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian Bangun & Safei (2011) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009, manajemen laba menunjukkan pengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan pada penelitian Pranata & Badera (2016) manajemen laba menunjukkan pengaruh positif terhadap *return* saham, dan pada penelitian Yusrianti dan Satria (2014) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh manajemen laba pada *return* saham.

Kebaruan penulis yaitu menambahkan variabel volume perdagangan sebagai pemoderasi dan menggunakan sampel perusahaan konstruksi, properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2016-2018.

II. STUDI PUSTAKA

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (Ross, 1977) menyatakan bahwa setiap pihak menerima informasi yang tidak sama, atau dengan kata lain terdapat asimetri informasi antar pengguna laporan keuangan. Oleh karena itu, penting bagi manajer perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan ataupun memberikan informasi mengenai performa perusahaan kepada pihak yang berkepentingan agar pihak yang berkepentingan dapat mengambil keputusan atas sinyal yang diberikan oleh perusahaan.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Di dalam teorinya, Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency theory* sebagai sebuah kontrak antara pemilik (*principal*), yaitu pemegang saham dan agen (*agent*), yaitu manajer, yang dengan adanya kontrak tersebut, agen dapat bertindak sebagai wakil pemilik dalam melakukan beberapa jasa demi kepentingan dan kemakmuran pemilik dan sebagai imbalannya, pemilik akan membayar kinerja agen sesuai dengan hasil dan kontrak yang disepakati bersama dalam bentuk gaji, bonus, maupun kompensasi lainnya.

Manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan, memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemilik. Hal ini kemudian menyebabkan timbulnya asimetri informasi, yaitu suatu kondisi dimana terdapat ketidakseimbangan perolehan informasi antara manajer sebagai penyedia informasi dengan pemegang saham sebagai pihak yang menggunakan informasi. Dengan adanya asimetri informasi ini, maka manajer pun memiliki peluang untuk memanfaatkan posisi dan kondisinya untuk memenuhi tujuan pribadinya.

2.1.3 Teori Akuntansi Positif

Menurut Scott (2015), teori akuntansi positif mengasumsikan manajer bersifat rasional sehingga manajer akan memilih kebijakan akuntansi yang paling memenuhi kepentingannya. Manajer memiliki fleksibilitas untuk memilih kebijakan akuntansi yang ditetapkan oleh standar akuntansi. Fleksibilitas tersebut memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan perilaku oportunistik.

2.1.4 Kinerja Pasar

Kinerja pasar adalah pengukuran tingkat kinerja antara kinerja strategi yang dihasilkan dengan keseluruhan kinerja yang diharapkan dari volume penjualan dan keuntungan (laba) (Ardono, 2001). Dalam penelitian ini kinerja pasar diproksikan dengan *return* saham. Semakin tinggi *return* saham, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada saham tersebut.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan ROE,

semakin tinggi rasio ini maka daya tarik saham akan semakin meningkat karena memiliki tingkat pengembalian yang tinggi.

2.1.6 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid akan dengan mudah memenuhi kewajiban tersebut. Jika perusahaan likuid maka kinerja perusahaan dinilai baik oleh investor. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *current ratio*.

2.1.7 Manajemen Laba

Scott (2015) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political cost*. Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting*, dimana manajemen laba memberikan suatu fleksibilitas kepada manajer untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tidak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer dapat memengaruhi nilai pasar saham perusahaannya melalui manajemen laba, misalnya membuat perataan laba (*income smoothing*) dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

2.1.8 Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian (Jogiyanto, 2010). Artinya, apabila saham aktif dalam perdagangannya, maka volume perdagangan saham meningkat sehingga menghasilkan return saham yang tinggi. Sebaliknya, jika volume perdagangan saham menurun, maka menghasilkan return saham yang kecil atau menurun.

2.2 Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja Pasar

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan *return* saham. Penelitian Eliana (2017) dan Fahmi (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Aisah dan Mandala (2016) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar.

b. Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Pasar

Likuiditas yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi, karena likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membiayai operasionalnya. Harga dan *return* saham akan meningkat apabila semakin banyak investor yang berinvestasi. Penelitian Ganerse dan Suarjaya (2014) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian Ulupui (2006) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar.

- c. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Kinerja Pasar
Tujuan yang berbeda antara manajer dan pemilik akan mengarahkan manajer untuk melakukan berbagai upaya agar kinerjanya dapat dinilai dengan baik untuk kepentingannya. Salah satunya adalah dengan melakukan manajemen laba. Dengan melakukan manajemen laba, maka akan menimbulkan sinyal negatif bagi investor sehingga investor enggan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin sedikit investor yang berinvestasi, maka akan menurunkan harga saham dan menurunkan *return* saham. Penelitian Bangun dan Safei (2011) menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Roslita dan Kurniawan (2017) tidak menemukan adanya pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham.

H3: Manajemen Laba berpengaruh negatif terhadap Kinerja Pasar.

- d. Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Kinerja Pasar
Volume perdagangan merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Semakin tinggi volume perdagangan, maka mencerminkan minat investor terhadap saham tersebut. Seperti halnya dalam teori permintaan-penawaran, semakin tinggi volume perdagangan, maka akan meningkatkan harga saham yang otomatis akan meningkatkan *return* saham. Penelitian Nasir dan Mirza (2009) membuktikan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Taslim dan Wijayanto (2016) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H4: Volume Perdagangan berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar.

- e. Volume Perdagangan memoderasi hubungan Profitabilitas terhadap Kinerja Pasar
Volume perdagangan menunjukkan bagaimana investor bereaksi terhadap suatu informasi. Apabila informasi profitabilitas menarik bagi investor, maka hal itu akan terefleksi pada tingginya volume perdagangan yang kemudian akan meningkatkan harga dan *return* saham.

H5: Volume Perdagangan memperkuat hubungan Profitabilitas terhadap Kinerja Pasar

- f. Volume Perdagangan memoderasi hubungan Likuiditas terhadap Kinerja Pasar
Volume perdagangan menunjukkan bagaimana investor bereaksi terhadap suatu informasi. Apabila informasi likuiditas menarik bagi investor, maka hal itu akan terefleksi pada tingginya volume perdagangan yang kemudian akan meningkatkan harga dan *return* saham.

H6: Volume Perdagangan memperkuat hubungan Likuiditas terhadap Kinerja Pasar

- g. Volume Perdagangan memoderasi hubungan Manajemen Laba terhadap Kinerja Pasar
Volume perdagangan menunjukkan bagaimana investor bereaksi terhadap suatu informasi. Apabila terdapat sinyal bahwa perusahaan melakukan manajemen laba, maka hal itu akan membuat investor enggan untuk berinvestasi dan akan terefleksi pada rendahnya volume perdagangan yang kemudian akan menurunkan harga dan *return* saham.
H7: Volume Perdagangan memperlemah hubungan Manajemen Laba terhadap Kinerja Pasar

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja pasar yang diprosikan menggunakan *Return Saham*, yang dinyatakan dalam rumus:

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{Harga Saham}_{(t)} - \text{Harga Saham}_{(t-1)}}{\text{Harga Saham}_{(t-1)}}$$

3.1.2 Variabel Independen

3.1.2.1 Profitabilitas

Pengukuran profitabilitas menggunakan *Return on Equity* (ROE), dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Modal}}$$

3.1.2.2 Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), yaitu merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan asset lancarnya yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

3.1.2.3 Manajemen Laba

Penelitian ini menggunakan manajemen laba model Kothari et al. (2005) yang dirumuskan berikut:

Total Accruals (TA)

$$\text{TA}_{it} = \text{NI}_{it} - \text{OCF}_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Nilai total accrual (TA) yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$\text{TA}_{it}/\text{A}_{it-1} = \alpha_1(1/\text{A}_{it-1}) + \alpha_2(\Delta \text{REV}_{it} - \Delta \text{REC}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \alpha_3(\text{PPE}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \varepsilon \dots \dots (2)$$

Non Discretionary Accruals (NDA)

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas nilai non discretionary accruals (NDA) dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \alpha_4ROA_{it} + \varepsilon \dots (3)$$

Discretionary Accruals (DA)

Selanjutnya discretionary accruals (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = (TA_{it} / A_{it-1}) - NDA_{it} \dots (4)$$

Keterangan:

- TA_{it} : Total akrual perusahaan i pada tahun t (dari rumus (1))
 NI_{it} : Laba bersih sebelum operasi yang dihentikan dan pos luar biasa perusahaan i tahun t
 OCF_{it} : Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i tahun t
 A_{it-1} : Total aset perusahaan i pada tahun t-1
 ΔREV_{it} : Perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t
 ΔREC_{it} : Perubahan piutang perusahaan i pada tahun t
 PPE_{it} : *Property, Plant and Equipment (Gross)* perusahaan i pada tahun t
 ROA_{it} : *Return on Asset* perusahaan i pada tahun t
 NDA_{it} : *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada tahun t
 DA_{it} : *Discretionary Accruals* perusahaan i pada tahun t
 ε : *Error*

3.1.3 Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini digunakan Volume Perdagangan yang diproyeksikan dengan *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t}}{\text{Jumlah saham perusahaan i yang beredar pada periode t}}$$

3.2 Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan kontraktor, properti, dan *real estate* yang terdaftar (*go public*) di Bursa Efek. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria: 1. Perusahaan kontraktor, properti, dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. 2. Perusahaan kontraktor, properti, dan *real estate* yang menyajikan dan mengumpulkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama tahun penelitian 2016-2018. 3. Perusahaan kontraktor, properti, dan *real estate* yang menyajikan laporan keuangannya dalam rupiah. Penelitian ini menggunakan skala rasio dan mengadopsi analisis regresi data panel, memiliki persamaan regresi sebagai berikut:

$$RETURN = \beta_0 + \beta_1ROE + \beta_2CR + \beta_3DA + \beta_4TVA + \beta_5SIZE + \beta_6ROE*TVA + \beta_7CR*TVA + \beta_8DA*TVA + \varepsilon$$

Keterangan:

RETURN	: Return Saham
β_0	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	: Koefisien Regresi
ROE	: Return on Equity
CR	: Current Ratio
DA	: Manajemen Laba (<i>Discretionary Accruals</i>)
TVA	: Trading Volume Activity
SIZE	: Ukuran Perusahaan
ε	: Error

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Observations	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	132	-0.861	0.667	-0.068	0.280
ROE	132	-0.244	0.323	0.072	0.081
CR	132	0.207	35.180	2.834	4.238
DA	132	-0.107	0.213	0.000	0.056
TVA	132	0.000	1.739	0.290	0.379
SIZE	132	12.028	18.638	15.648	1.322
ROE_TVA	132	-0.216	0.148	0.017	0.036
CR_TVA	132	0.000	33.463	0.998	3.498
DA_TVA	132	-0.179	0.145	0.002	0.032

4.2 Uji Pemilihan Model

Berdasarkan Uji Chow, nilai probabilitas *Cross-section* F sebesar 0.0848 atau lebih besar dari 0.05, sehingga model yang lebih sesuai adalah *Common Effect* dan pengujian pemilihan model harus dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier (LM). Hasil Uji LM menunjukkan nilai Breusch-Pagan sebesar 0,350 yang lebih besar daripada 0,05 sehingga model yang digunakan untuk penelitian ini adalah *Common Effect* (OLS). Berikut hasil uji *Common Effect*:

Tabel 2. Hasil Uji *Common Effect*

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel Least Squares
Date: 07/12/20 Time: 16:28
Sample: 2016 2018
Periods included: 3
Cross-sections included: 53
Total panel (unbalanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.928092	0.318530	2.913671	0.0042
ROE	0.862224	0.362463	2.378794	0.0189
CR	-0.024129	0.013742	-1.755775	0.0816
DA	-1.164673	0.551534	-2.111695	0.0367
TVA	0.027402	0.083655	0.327558	0.7438
SIZE	-0.065932	0.020769	-3.174473	0.0019
ROE_TVA	-0.510882	0.895893	-0.570249	0.5695
CR_TVA	0.036531	0.017704	2.063413	0.0412
DA_TVA	2.432898	0.949944	2.561096	0.0116
Root MSE	0.253160	R-squared		0.178284
Mean dependent var	-0.068661	Adjusted R-squared		0.124839
S.D. dependent var	0.280340	S.E. of regression		0.262258
Akaike info criterion	0.226772	Sum squared resid		8.459861
Schwarz criterion	0.423326	Log likelihood		-5.966919
Hannan-Quinn criter.	0.306642	F-statistic		3.335851
Durbin-Watson stat	1.626208	Prob(F-statistic)		0.001728

4.3 Hasil Uji *Goodness of Fit*

- Uji Koefisien Determinasi (Uji *Adjusted R Squared*)
Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi *R Squared* sebesar 0,125. Hal tersebut menjelaskan bahwa variabel independen yaitu ROE, CR, DA dan setelah dimoderasikan dengan TVA masing-masing mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *Return Saham* sebesar 12,5% sedangkan masing-masing sisanya mungkin dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak ikut diteliti dalam model penelitian.
- Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)
Hasil Uji F menggunakan analisis varians (ANOVA) yang menjelaskan bahwa nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,002 atau lebih kecil dari tingkat signifikan sebesar 5% atau $p\text{-value} < \alpha 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan), Profitabilitas, Likuiditas, Manajemen Laba dan setelah dimoderasi Volume Perdagangan mampu mempengaruhi variabel dependennya yaitu *Return Saham* secara signifikan. Hal ini menunjukkan model sudah fit dan pengujian boleh dilanjutkan.

4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Pengujian menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan nilai *Asymp. Sig* sebesar $0,308 \geq 0,05$ maka pola distribusi model berdistribusi normal.

4.4.2 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dengan hasil dapat ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>N</i>	<i>K'</i>	<i>d_L</i>	<i>d_U</i>	<i>4-d_U</i>	<i>4-d_L</i>	<i>DW</i>	<i>Kesimpulan</i>
<i>RETURN</i>	132	8	1,5895	1,8457	2,2170	2,4105	1,783	Tidak ada autokorelasi

4.4.3 Uji Multikolinearitas

Pembuktian tidak terjadi multikolineritas adalah batas *Tolerance* >0,1 dan *VIF*<10.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	ROE	CR	DA	TVA	SIZE	ROE_TVA	CR_TVA	DA_TVA
Tolerance	0.60	0.15	0.55	0.52	0.70	0.49	0.14	0.54
VIF	1.67	6.46	1.82	1.92	1.44	2.05	7.31	1.86

Berdasarkan hasil Tabel 3, dibuktikan bahwa multikolinearitas tidak terjadi di dalam penelitian ini.

4.4.4 Uji Heterokedastisitas

Dengan menggunakan Uji *White*, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.306 ^a	.094	.035	.09936

a. Predictors: (Constant), DA_TVA, ROE, TVA, CR, SIZE, DA, ROE_TVA, CR_TVA

Chi kuadrat (n x R Square)	12.371
Chi kuadrat tabel (Df = 7, α = 95%)	14.607

Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa nilai chi kuadrat hitung adalah 12,371, sedangkan nilai chi kuadrat tabel adalah 14,607. Dengan demikian chi kuadrat hitung < chi kuadrat tabel, sehingga tidak terdapat heterokedastisitas pada model persamaan regresi penelitian ini.

4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Ekspektasi koefisien	Coefficient	p-value	Keputusan
c		0.928	0.002	
ROE	+	0.862	0.009	H1 diterima
CR	+	-0.024	0.041	H2 ditolak
DA	-	-1.165	0.018	H3 diterima
TVA	+	0.027	0.372	H4 ditolak
SIZE		-0.066	0.001	
ROE*TVA	+	-0.511	0.285	H5 ditolak

CR*TVA	+	0.037	0.021	H6 ditolak
DA*TVA	+	2.433	0.006	H7 diterima

Hasil pengujian hipotesis dengan pengolahan data secara statistik diperoleh hasil pengujian t dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = 0,928 - 0,862 ROE - 0,024 CR - 1,165 DA + 0,027 TVA - 0,511 ROE*TVA + 0,037 CR*TVA + 2,433 DA*TVA - 0,066 SIZE$$

4.6 Pembahasan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar

Hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai koefisien yang diperoleh memiliki nilai positif sebesar 0,862 dengan nilai sig sebesar 0,009. Nilai koefisien positif yang dihasilkan memiliki prediksi yang sama pada hipotesa yang diajukan sehingga *Return on Equity* memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Pasar. Maka dapat disimpulkan bahwa **H₁ diterima**. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Fahmi (2019) yang membuktikan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar

Hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai koefisien yang diperoleh memiliki nilai negatif sebesar -0,024 dengan nilai sig sebesar 0,041. Nilai koefisien negatif yang dihasilkan memiliki prediksi yang berbeda pada hipotesa yang diajukan sehingga *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kinerja Pasar. Maka dapat disimpulkan bahwa **H₂ ditolak**. Pengujian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian Sululing dan Sandangan (2019) yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak memiliki pengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Manajemen Laba berpengaruh negatif terhadap Kinerja Pasar

Hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai koefisien yang diperoleh memiliki nilai negatif sebesar -1,165 dengan nilai sig sebesar 0,018. Nilai koefisien negatif yang dihasilkan memiliki prediksi yang sama dengan hipotesa yang diajukan sehingga Manajemen Laba berpengaruh negatif terhadap Kinerja Pasar. Maka dapat disimpulkan bahwa **H₃ diterima**. Penelitian Bangun dan Safei (2011) menunjukkan hasil yang sejalan dengan pengujian ini, dimana Manajemen Laba berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*.

Volume Perdagangan tidak berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar

Hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai koefisien yang diperoleh memiliki nilai positif sebesar 0,027 dengan nilai sig sebesar 0,372. Nilai koefisien positif yang dihasilkan memiliki prediksi yang sama pada hipotesa yang diajukan namun tidak terdapat pengaruh. Maka dapat disimpulkan bahwa **H₄ ditolak**. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Indriastuti dan Nafiah (2017) yang menyatakan bahwa Volume Perdagangan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Volume perdagangan tidak memperkuat hubungan Profitabilitas terhadap Kinerja Pasar

Hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai koefisien yang diperoleh memiliki nilai negatif sebesar -0,511 dengan nilai sig sebesar 0,285. Nilai koefisien negatif yang dihasilkan memiliki prediksi yang berbeda pada hipotesa yang diajukan

sehingga Volume Perdagangan tidak memperkuat hubungan *Return on Equity* terhadap Kinerja Pasar. Maka dapat disimpulkan bahwa **H₅ ditolak**.

Volume perdagangan tidak memperkuat hubungan Likuiditas terhadap Kinerja Pasar

Hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai koefisien yang diperoleh memiliki nilai positif sebesar 0,037 dengan nilai sig sebesar 0,021. Nilai koefisien positif yang dihasilkan memiliki prediksi yang sama pada hipotesa yang diajukan. Namun, pada hipotesis H₂ ditolak, sehingga meskipun Volume Perdagangan memperkuat hubungan Likuiditas terhadap Kinerja Pasar. Tetap disimpulkan bahwa **H₆ ditolak**.

Volume perdagangan tidak memperkuat hubungan Manajemen Laba terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai koefisien yang diperoleh memiliki nilai positif sebesar 2,433 dengan nilai sig sebesar 0,006. Nilai koefisien positif yang dihasilkan memiliki prediksi yang sama pada hipotesa yang diajukan sehingga Volume Perdagangan memperlemah hubungan Manajemen Laba terhadap Kinerja Pasar. Maka dapat disimpulkan bahwa **H₇ diterima**.

Selanjutnya adalah pengujian variable kontrol dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan (SIZE), Hasil pengujian menjelaskan bahwa nilai koefisien yang diperoleh memiliki nilai negatif sebesar -0,066 dengan nilai sig sebesar 0,001. Nilai koefisien negatif yang dihasilkan menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki hubungan negatif signifikan dengan Kinerja Pasar.

V. KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja sedangkan manajemen laba memiliki hasil negatif signifikan terhadap kinerja pasar. Volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar dan memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap kinerja pasar tetapi tidak dapat memoderasi pengaruh variabel lainnya terhadap kinerja pasar.

Beberapa keterbatasan yang dalam penelitian yaitu: 1. Nilai R² yang rendah menunjukkan banyak variabel lainnya diluar penelitian yang mempengaruhi kinerja pasar. Kinerja pasar sesungguhnya dipengaruhi juga oleh faktor eksternal perusahaan, seperti keadaan makro ekonomi. 2. Terbatasnya referensi terkait hubungan variabel moderasi dengan variabel independen, sehingga hasil yang diperoleh kurang mendapatkan dukungan untuk menjelaskan fenomena yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

Antula, J. C., Rate, P. Van, & Samadi, R. L. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Dan Earnings Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015 (The Effect of Earnings Management and Earnings Per Share on Stock Return on Food and Beverag. *Emba*, 5(Vol.5, No.3, September 2017), 3262–3271.

- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, N(1), 78–87.
- Bangun, N., & Safei, P. D. (2011). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Diaudit Oleh Kantor Akuntan Publik (Kap) Big Four Dan Non Big Four. *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 397–414.
- Fahmi,, K. A. K. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Indeks LQ45. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(3), 509–518.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader*, Third Edition, 283–303.
<https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kothari, S. P., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance Matched Accruals Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(May), 163–197.
- Kasmir, 2010 *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Purnamasari, L. (2016). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity Terhadap Return Saham. *Journal UPY*, 151(2), 1–13.
- Reilly, F., & Keith, B. (2012). *Investment Analysis & Portfolio Management*. In South-Western Cengage Learning.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 8 (1): 23–40.
- Sanjaya Adi Pranata, A., & Badera, I. (2016). Pengaruh Perilaku Manajemen Laba Dan Kebijakan Dividen Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(3), 1642–1669.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (Seventh Ed). Pearson Prentice Hall.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 9–17.
- Sululing, S., & Sandangan, S. (2019). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 17(1), 1–9.
- Susanty, D., & Bastian, E. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2010 – 2016). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53 (9), 1689–1699.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Wulandari, D., Purnomo, H., & Murniati, W. (2018). Jurnal Riset Akuntansi Jurnal Riset Akuntansi. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(September), 1–7.
- [Www.kemenkeu.go.id/apbn2019](http://www.kemenkeu.go.id/apbn2019) (diakses 17 Juli 2020)
- Yuliasari, Wijaya, W. (2019). Pengaruh profitabilitas terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2014-2016. Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 8, 465–473.
- Yusra, M. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan , Trading Volume, Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, Dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 65–74.