



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS PROF. DR. MOESTOPO (BERAGAMA)

Jl. Hanglekir I No.8, Jakarta Pusat 10270 Telp. (021)7246523, 7210908, Fax. (021) 7252684

Email : feupdm@yahoo.com

Website : www.moestopo.ac.id

SURAT TUGAS

Nomor: 008/ST/DEK/FEB/UPDM/III/2020

Dalam rangka mengembangkan keilmuan dan bahan pengajaran pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, bersama ini Pimpinan Fakultas Ekonomi Universitas Prof.Dr.Moestopo (Beragama) memberikan tugas kepada :

.No.	Nama	Jabatan
1.	Hendi Prihanto, SE., M.AK.	Dosen
2.	Dr. Usmar, S.E.,M.M	Dosen
3.	Dr. Tamrin Lanori	Dosen

Untuk itu dosen yang tersebut diatas dapat melaksanakan dalam bentuk penelitian dan pengabdian kepada masyarakat.

Demikian agar tugas ini dapat dilaksanakan dengan penuh tanggung jawab

Jakarta, 03 Maret 2020

Universitas Prof. Dr. Moestopo (Beragama)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis



FX. Sugiyanto, SE., MM.

Plt. D e k a n

Tembusan:

1. Wakil Dekan II
2. Kabag. TU
3. A r s i p.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti dengan menganalisis pengaruh struktur modal, modal kerja, rate of return, net profit margin, terhadap nilai saham dengan menggunakan earning quality sebagai intervening variabel dengan mengikutsertakan sejumlah variabel kontrol sebagai robbustness yang mendukung hasil penelitian.

Populasi penelitian merupakan keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2015-2018. Pengumpulan data menggunakan data skunder yaitu Anual Report pada tahun 2015-2018 dengan metode sampling yaitu sampel jenuh. Analisis data penelitian menggunakan analisis jalur yaitu analisis uji hipotesis dan intervening menggunakan alat bantu SPSS 25 juga digunakan untuk pengujian deskriptif statistik, serta asumsi klasik.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap earning quality secara positif. Sedangkan modal kerja berpengaruh negatif, ROR dan NPM berpengaruh positif terhadap nilai saham.

Keterbatasan dalam penelitian ini terdapat pada komposisi data penelitian yang kurang memenuhi kelayakan sehingga saat dilakukan pengolahan tidak menghasilkan output yang maksimal dan menjelaskan sesuai aspek teoritis yang ada.

Penelitian berkontribusi pada aspek teoritis terhadap pengembangan teori yang dapat menstimulan pengaruh yang mendasar terhadap nilai saham dari sejumlah faktir dalam penelitian, serta efek dari earning quality dipasar modal. Sedangkan aspek praktis penelitian memberikan informasi terhadap sejumlah alternatif yang dapat dilakukan manajemen untuk mengambil keputusan strategis yang meningkatkan kinerja perusahaan.

Kata Kunci : nilai saham, earning quality, modal kerja, struktur modal, dan ROR

DAFTAR ISI

ABSTRACT

DAFTAR ISI

	Halaman
BAB I	PENDAHULUAN 1
	A. Latar Belakang Penelitian.....1
	B. Rumusan Masalah Penelitian.....5
	C. Tujuan dan Manfaat Penelitian..... 6
BAB II	TINJAUAN PUSTAKA, RERANGKA BERPIKIR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS 15
	A. Teori yang berhubungan dengan rumusan masalah 15
	B. Rerangka Berpikir 34
	C. Pengembangan Hipotesis Penelitian 34
BAB III	METODE PENELITIAN..... 47
	A. Desain Penelitian 47
	B. Populasi, Sampel dan Metode Pengumpulan Data..... 47
	C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel48
	D. Model Analisis data..... 49
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN 52
	A. Deskriptif Data dan Objek Penelitian..... 52
	B. Pembahasan..... 74
BAB V	SIMPULAN, IMPLIKASI TEORITIS DAN REKOMENDASI UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA
	A. Simpulan 96
	B. Keterbatasan dan Saran.....97
	C. Implikasi Teoritis dan praktis 98
	DAFTAR PUSTAKA 99

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan selalu menginginkan laba yang tinggi dalam operasionalnya, laba yang berkualitas sangat penting artinya bagi perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan dimasa mendatang berbasis informasi laba yang akurat. Penelitian Bellovary dkk.,(2005) mengatakan bahwa *earning quality* (*earning quality*) sebagai kemampuan laba dalam merefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu memprediksi laba mendatang, dengan mempertimbangkan stabilitas dan persistensi laba. Sejalan dengan itu Dechow & Dichev (2009) juga mengemukakan bahwa laba mendatang merupakan indikator kemampuan untuk membayar dividen dimasa mendatang, perusahaan yang memiliki *earning quality* yang baik dapat memperkirakan karakteristik proses laba yang relevan untuk pengambilan keputusan.

Haruman (2008) menyatakan bahwa *earning quality* yang baik secara otomatis akan berpengaruh terhadap nilai saham yang terus meningkat, *earning quality* yang buruk membuat nilai saham akan menurun. Li (2014) mengatakan jika *earning quality* merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. *Earning quality* yang terjadi pada suatu periode berkaitan dengan manajemen laba, karena manajemen memiliki andil dalam pengaturan manajemen dengan bentuk penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai pasar melalui pemilihan serangkaian kebijakan akuntansi (Scott, 2015). Mulford & Comiskey (2010) berpendapat bahwa untuk menghindari salah duga oleh pasar maka dilakukan langkah-langkah manajemen laba agar sesuai dengan tren yang diharapkan. Siallagan & Machfoedz (2006) menyatakan bahwa rendahnya *earning quality* di dalam laporan keuangan dapat membuat para pemakainya seperti manajemen perusahaan dan pihak eksternal dan mengakibatkan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan, sehingga akan membuat nilai saham menurun.

Chan dkk.,(2006) menyatakan jika ukuran suatu *earning quality* dapat memprediksi pergerakan harga saham untuk di masa yang akan datang, sehingga harga saham tersebut yang merupakan indikator akan langsung mempengaruhi nilai saham. Informasi tentang laba yang berkualitas sangat penting untuk diperhatikan,

hal tersebut karena para pengguna informasi berkaitan dengan laba tersebut terutama investor, sangat memperhatikan laba sebagai dasar pengambilan keputusan. Penilaian pada akuntansi keuangan melibatkan kebebasan manajerial yang berdampak pada peningkatan nilai ekonomis, atas angka akuntansi karena manajer dapat mengarahkan percakapan dalam membuat penilaian dan mengkomunikasi informasi yang mereka miliki melalui pilihan dan perkiraan akuntansi (Subramanyam dan Wild, 2014).

Kasus-kasus fenomenal seperti Enron, WorldCom, Volkswagen, dan Xerox merupakan contoh konkrit yang berkaitan dengan permasalahan kualitas informasi laba, dan semenjak terjadinya manipulasi dalam informasi laba sehingga *earning quality* menjadi hal yang sangat penting. Kasus PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk (GATRAnews, 20 Mei 2015) yang diduga melakukan manipulasi dari keuntungan penjualan voucher. Toshiba Corp. Chief Executive Officer (CEO) Toshiba Corp yang bernama Hisao Tanaka dan para pejabat senior lainnya mengundurkan diri. melakukan manipulasi laporan keuangan dengan membesar-besarkan laba operasional Toshiba sebesar ¥ 151,8 miliar atau sekitar US\$ 1,22 miliar (Sumber: Liputan6.com, 22 Juli 2015). PT Indofarma (Persero) Tbk., merugi Rp17,36 miliar pada 2016 dibandingkan dengan untung Rp. 6,56 miliar pada 2015 (sumber: finansial.bisnis.com 27 Maret 2017). Adanya informasi laba yang tidak aktual menyebabkan penyesatan dalam pengambilan keputusan.

Boulton dkk., (2011) menyatakan bahwa *earning quality* di Indonesia masih rendah dibandingkan negara-negara maju seperti Amerika dan Australia. Nilai saham yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Gitman (2006) mendefinisikan nilai saham sebagai nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham. Brigham dan Erdhardt (2005), menyatakan bahwa nilai saham adalah nilai sekarang atau present value dari free cash flow di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. Free cash flow adalah cash flow yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh

pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Nilai saham pada hakekatnya sangat penting bagi perusahaan dalam memaksimalkan usahanya dimasa mendatang, nilai saham memiliki peran dominan yang memotivasi dan merangsang investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu nilai saham pun didukung dengan beberapa faktor atau unsur diantaranya : Struktur Modal, BTD (Book Tax Deference), Presistensi Laba, Size, Earning quality dan lain sebagainya.

Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan odal pemegang saham, sedangkan Keown dkk.,(2000) mengemukakan bahwa struktur modal adalah paduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dikatakan dalam pendapat lain lain bahwa struktur modal yang merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri memiliki andil dalam memprediksi investasi. Modal asing yang dimaksudkan adalah utang yang bersifat jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan untuk modal sendiri diklasifikasikan dalam laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Fahmi (2011) mengatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dalam Teori Pecking Order menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil.

Modal kerja (Sawir, 2005) merupakan keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari - hari seperti pembelian bahan baku, pembayaran listrik, telepon, upah buruh, hutang, dan pembayaran yang lainnya. Kasmir (2014) mengatakan bahwa modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan karena Modal kerja sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, sura - surat berharga, piutang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya memungkinkan pimpinan perusahaan menyelenggarakan perusahaan lebih efisien dengan jalan menghindarkan kelambatan memperoleh

bahan, jasa dan alat-alat yang disebabkan karena kesulitan kredit, sehingga meningkatkan nilai saham.

Rate of return (ROR) adalah tingkat pengembalian atau tingkat bunga yang diterima investor atas investasi yang tidak diamortisasikan. Untuk menghitung tingkat pengembalian atas investasi harus mengkonversi berbagai konsekuensi dari investasi ke dalam cash flow. Jogiyanto (2003) berpendapat tentang Rate of Return (ROR) yang dikatakan sebagai tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor atau penanam modal. Komposisi penghitungan rate of return (return total) yaitu merupakan capital gain (loss) dan yield. Capital gain (loss) merupakan selisih laba/rugi karena perbedaan harga sekarang yang lebih tinggi atau lebih rendah bila dibandingkan dengan harga periode waktu sebelumnya. Sedangkan yield merupakan persentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari sebuah investasi. ROR sangat penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan, serta sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti atau belum terjadi.

Salah satu faktor determinan yang memengaruhi nilai saham adalah Net Profit Margin atau NPM sebagai rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Bastian dan Suhardjono (2006) mengatakan bahwa Net Profit Margin adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Weston dan Copeland (1998), yaitu semakin besar Net Profit Margin berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Semakin besar NPM maka akan menimbulkan akibat pada kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Informasi penting bagi investor, bahwa margin laba bersih atau Net Profit Margin ini biasanya digunakan untuk mengukur seberapa efisien manajemen mengelola

perusahaannya dan juga memperkirakan profitabilitas masa depan berdasarkan peramalan penjualan yang dibuat oleh manajemennya. Untuk itu membandingkan laba bersih dengan total penjualan, investor dapat melihat berapa persentase pendapatan yang digunakan untuk membayar biaya operasional dan biaya non-operasional serta berapa persentase tersisa yang dapat membayar dividen ke para pemegang saham ataupun berinvestasi kembali ke perusahaannya.

B. Rumusan masalah

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik (prinsipal) yang menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori sinyal (Signaling) menyatakan bahwa informasi keuangan merupakan suatu sinyal yang dapat mendorong manajemen menyajikan informasi yang diharapkan dapat memberi suatu sinyal kemakmuran pemegang saham melalui publikasi laporan keuangan dan seluruh informasi yang disajikan di dalamnya yang mendasari pertanyaan dalam penelitian berikut :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap earning quality ?
2. Apakah modal kerja berpengaruh terhadap earning quality ?
3. Apakah return of rate berpengaruh terhadap earning quality ?
4. Apakah net profit margin berpengaruh terhadap earning quality ?
5. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap fluktuasi nilai saham?
6. Apakah modal kerja berpengaruh terhadap fluktuasi nilai saham?
7. Apakah return of rate berpengaruh terhadap fluktuasi nilai saham?
8. Apakah net profit margin berpengaruh terhadap flukstuasi nilai saham?
9. Apakah Earning quality berpengaruh terhadap fluktuasi nilai saham?

Tujuan penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian melalui berbagai analisis berbasis teori tersebut diatas yang dibuktikan dalam prosedur penelitian kuantitatif maka peneliti bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap earning quality
2. Menganalisis pengaruh modal kerja terhadap earning quality

3. Menganalisis pengaruh return of rate terhadap earning quality
4. Menganalisis pengaruh net profit margin terhadap earning quality
5. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap fluktuasi nilai saham
6. Menganalisis pengaruh modal kerja terhadap fluktuasi nilai saham
7. Menganalisis pengaruh return of rate terhadap fluktuasi nilai saham
8. Menganalisis pengaruh net profit margin terhadap fluktuasi nilai saham
9. Menganalisis pengaruh earning quality terhadap fluktuasi nilai saham

Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini beberapa manfaat yang dapat di peroleh dalam bidang :

1. Manfaat Teoritis

Memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi pengembangan keilmuan di bidang akademis, dalam memberikan rujukan pembelajaran maupun penelitian yang mengkaji dan memprediksi pengaruh serta hubungan antara nilai suatu perusahaan yang diukur dari nilai sahamnya dengan melalui sudut pandang earning quality. Prediksi tentang akibat dari Earning quality kemudian dapat diprediksi dengan menggunakan LTD, IOS dan Struktur Modal sebagai penyebab terjadinya tinggi dan rendah earning quality, kemudian penelitian ini nantinya mampu untuk mengembangkan keilmuan akuntansi khususnya Akuntansi Keuangan yang menjadi lebih kompleks, dalam pengembangan model penelitian melalui variabel yang baru.

2. Manfaat Praktis

Disamping nilai teoritisnya, dalam penelitian ini melakukan pengukuran-pengukuran dengan menggunakan variabel yang relatif belum banyak digunakan peneliti lain, sehingga menjadi nilai yang lebih kompleks dan baik untuk memprediksi dan menjelaskan informasi terhadap laba berkualitas yang mempunyai relevansi pada nilai praktek yang penting, khususnya bagi organisasi-organisasi yang menggunakan dalam mengambil keputusan dan kebijakan bagi perusahaan, maupun investor dalam melakukan keputusan untuk melakukan investasi dana terhadap perusahaan dengan memandang dan memperoleh informasi akurat terhadap laba yang berkualitas pada perusahaan yang kemudian memberikan pengaruh besar pada nilai saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Teori yang berhubungan dengan rumusan masalah

1. Teori Keagenan

Kajian tentang prinsipal dan agen pada awal perkembangan banyak dilakukan oleh Spencer dan Zeckhauser (1971), dan Ross (1973). Sedangkan teori keagenan sendiri awalnya lahir dari pemikiran yang dikemukakan oleh Berle and Means (1932) yang mengkaji penyerahan otoritas dari pemilik (owners) ke manajer (agent). Kedua konsep peneliti tersebut mengemukakan bahwa manajer adalah orang yang tidak dapat dipercaya penuh, dan memiliki tujuan yang terpisah dengan tujuan yang dikehendaki oleh prinsipal. Hasil penelitian kedua ahli tersebut kemudian menguatkan perhatian terhadap fenomena hubungan keagenan secara lebih mendalam. Meskipun prinsipal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada agen, namun pada hakekatnya prinsipal tidak boleh mencampuri urusan teknis dalam operasi perusahaan. Urusan keduanya: terpisah dengan kata tidak tercampur pada batasan yang telah dibuat dalam kontrak antara keduanya.

Kemudian pada tahun selanjutnya Jensen dan Meckling (1976) kemudian melakukan kajian serupa dengan mendefinisikan tentang hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik (principal) yang menyewa orang lain (agent), yang dipekerjakan untuk melakukan beberapa jasa yang bertindak atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan oleh agen. Agency cost (biaya keagenan) pada hakekatnya sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Dalam praktik dan kenyataannya hampir mustahil bagi perusahaan untuk tidak memiliki biaya keagenan tersebut (zero agency cost). Hal tersebut dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan shareholders yang disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Lebih lanjut dalam pendelegasian wewenang dari pemilik memberi suatu kebebasan kepada agen yang bertindak dan berlaku atas nama pemilik, oleh

karenanya sering ditemukan berbagai kasus yang terjadi bahwa banyak agen yang bertindak tidak sesuai dengan keinginan dan kepentingan pemilik. Rangsangan atas imbalan yang besar lebih dapat memicu agen bertindak secara oportunistik (mengambil kesempatan) melanggar aturan dan memicu konflik karena mengabaikan aturan yang ada. Dengan demikian terjadi perbedaan kepentingan antara agen dan pemilik sebelumnya karena dipicu terjadinya asimetri informasi. Hubungan tersebut terjadi manakala agen melakukan publikasi terhadap informasi berkaitan laba khususnya yang tidak memenuhi ekspektasi, sehingga mengakibatkan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan oleh pihak yang berkepentingan pada perusahaan. Kemudian berdasar pada kondisi tersebut pada akhirnya akan merugikan perusahaan pada jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat menurunkan nilai saham.

Teori Keagenan menjadi populer semenjak kelahirannya dan kemunculannya dalam memandang pihak yang berkepentingan dalam organisasi (bisa disebut perusahaan, publik organisasi, firm, hubungan antara buruh dan majikan, dan lain sebagainya) karena pandangan terhadap permasalahan agensi tersebut sampai dengan saat ini belum tergantikan. Untuk itu sebagai suatu teori, keagenan menjadi teori yang cukup luar biasa terkenal dan digunakan dalam berbagai hubungan dalam suatu situasi yang bisa berbeda-beda. Awalnya teori ini banyak digunakan pada keilmuan akuntansi, karena memang kelahirannya berawal dari adanya kos yang terjadi akibat perilaku agen yang dipandang memunculkan suatu biaya yang disebut biaya agensi. Namun seiring dengan berjalan waktu keilmuan lain atau akademisi lain dari disiplin ilmu yang berbeda juga ikut menggunakan teori ini sebagai pedoman dan dasar dalam pemecahan permasalahan (problem solving) yang ada dalam kondisi tertentu, khususnya dalam permasalahan pendelegasian wewenang.

Lebih lanjut fenomena perkembangan hubungan keagenan menjadi semakin menarik perhatian, karena memunculkan permasalahan tersendiri terutama isu moral hazard dan adverse selection. Kemudian moral hazard ini sangat berhubungan dengan masalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk melindungi kepentingan prinsipal dari keputusan-keputusan agen dikarenakan asumsi bahwa agen memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan prinsipal yang disebut asimetri informasi.

Dalam kaitan untuk menghindari masalah tersebut, misalnya, perlu dibangun kemudian upaya-upaya untuk mengurangi kemungkinan bahwa agen akan merongrong atau membuat ulah dalam perjalanan organisasi untuk mencapai kemajuannya. Dalam teori Keagenan mendasarkan pada beberapa asumsi.

1. Asumsi tentang sifat manusia. Asumsi ini menekankan bahwa manusia selalu mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (selfinterest), selalu berupaya untuk menghindari risiko (risk-aversion), dan manusia dianggap memiliki rasionalitas yang terbatas (bounded rationality).
2. Asumsi tentang organisasi, dalam asumsi ini organisasi dianggap selalu terjadi konflik tujuan antar pihak yang berkepentingan, adanya informasi yang tidak simetris (asymmetricinformation) antara prinsipal dan agen, dan efisiensi sebagai kriteria efektivitas .
3. Asumsi informasi adalah bahwa informasi sebagai komoditas yang dapat diperjualbelikan (information as apurchasable commodity).

Gagasan inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian yang memfokuskan pada kontrol kepada agen, yang kemudian berimplikasi pada pembahasan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal akibat adanya asimetri informasi (asymetries of Information). Asimetri informasi merupakan suatu keadaan yang di dalamnya agent (managemen) memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dan prospek perusahaan masa mendatang dari pada principal (pemilik). Ujiyantho dkk.,(2007) berpendapat bahwa asimetri informasi memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistis, yaitu demi memperoleh keuntungan untuk kepentingan pribadi (conflic of interest).

Scott (2015) membagi dua macam asimetri informasi yaitu: (1) Adverse selection yaitu para manajer dan orang-orang di dalam perusahaan mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding pihak eksternal perusahaan dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada pemilik atau principal dan (2) Moral hazard yaitu kegiatan yang dilakukan oleh manajer yang tidak seluruhnya diketahui oleh investor yaitu pemegang saham ataupun kreditor, sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak yang mungkin secara norma kurang atau tidak layak dilakukan.

Siallagan & Machfoedz (2006) menyatakan bahwa rendahnya *earning quality* di dalam laporan keuangan dapat membuat para pemakainya seperti manajemen perusahaan dan pihak eksternal terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan, sehingga akan membuat nilai saham akan menurun. Teori keagenan ditujukan untuk memecahkan dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan.

1. Masalah keagenan timbul pada keinginan keinginan atau tujuan tujuan dari prinsipal dan agen berlawanan; dan
2. Merupakan suatu hal yang mahal bagi prinsipal untuk meverifikasi tentang apa yang benar - benar dilakukan.

Peranan teori keagenan kemudian dijadikan media untuk memfokuskan arah kebijakan, evaluasi, kinerja dan lain sebagainya disekitar fungsi yang penting dalam korporasi yaitu dalam rangka monitoring agen (Fleisher, Hasard & Kliper,1998; Minzberg, 1983; dan Waldo, 1985), sehingga kontribusi penting teori agensi salah satunya pada korporasi adalah untuk membangun strategi dan kerangka arah (*guidelines*) untuk diimplementasikan serta efektivitas kontrol atau monitoring. Dalam penelitian ini teori keagenan dapat memberikan suatu kesimpulan yang menjelaskan sejauh mana tanggungjawab manajemen dalam perusahaan yang diberikan mandatar dan amanah oleh pemilik untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai jual sahamnya.

2. Teori Signaling

Dalam teori sinyal dapat di katakan bahwa informasi keuangan merupakan suatu sinyal yang dapat mendorong manajemen menyajikan informasi yang diharapkan dapat memberi suatu sinyal kesejahteraan kepada pemegang saham melalui publikasi laporan keuangan dan seluruh informasi yang disajikan di dalamnya. Akerlov (1970) menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* (Scott, 2009).

Akerlov (1970), menyatakan adverse selection dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki. Teori sinyal pertama kali dikemukakan Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul JobMarket Signalling. Teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Model signaling yang dibuat oleh Spence dikembangkan oleh Leland dan Pyle pada tahun 1977.

Ross (1977) memaparkan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor. Informasi tersebut biasanya dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang berisi mengenai informasi keadaan perusahaan, catatan masa lalu maupun keadaan perusahaan, dan juga dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Asumsi dari signaling theory adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor) yang akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan (Jogiyanto, 2013).

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Kemudian lebih lanjut Wahyuningsih (2007) menyatakan bahwa Informasi yang disampaikan manajemen perusahaan tersebut dapat berupa laporan keuangan secara spesifik, dalam hal ini laporan yang dimaksudkan adalah laba perusahaan. Abedini, Ranjbar, & Mozaffari (2014) earning quality mempengaruhi sikap pasar modal yang berpengaruh pada perubahan dari keuangan perusahaan, karena hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang memiliki earning quality yang tinggi mempunyai abnormal return yang tinggi juga pula.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal dan respon bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi ataupun tidak memutuskan untuk investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah

menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (good news) atau sinyal buruk (bad news). Teori Signal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan.

Informasi keuangan dan kondisi perusahaan merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu yang menggambarkan baik buruknya kinerja keuangan dan manajemen, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Kebutuhan akan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi oleh para investor.

Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai saham sebagai fungsi dari mekanisme signalling yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai saham lebih rendah dari yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya.

Sama halnya dengan pendapat para peneliti sebelumnya, komparasi lebih lanjut dijelaskan bahwa pandangan signalling theory yang dikemukakan menurut Brigham dan Houston (2011) merupakan pernyataan suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan mendatang. Signalling theory menjelaskan alasan perusahaan memiliki menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan (pemilik modal).

Godfrey dkk.,(2010) menyatakan bahwa akan ada konsekuensi logis dari implementasi teori sinyal, bahwa ada insentif bagi semua manajer yang memberikan

sinyal mengenai keuntungan yang diperoleh dimasa depan karena jika investor mempercayai sinyal tersebut, maka harga saham akan meningkat dan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan. Kriteria atas informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat digunakan menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah berupa laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Jika pengumuman informasi (announcement) tersebut memberikan signal yang baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan sahamnya yang berfluktuatif dan selanjutnya akan membawa efek baik bagi nilai saham.

3. Nilai Saham (Stock Value)

Harga saham merupakan nilai uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan bagi suatu perusahaan. Pada pasar sekunder atau dalam aktivitas yang terjadi perdagangan saham sehari-hari, respon terhadap harga-harga saham tersebut mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan ataupun penurunan. Sehingga pembentukan atas harga saham terjadi karena adanya permintaan (demand) dan penawaran (supply) atas saham yang dijual tersebut. Pergerakan dari supply dan demand tersebut terjadi karena adanya banyak faktor yang mempengaruhinya, baik faktor yang sifatnya spesifik atas saham tersebut seperti : kinerja perusahaan serta industri di mana perusahaan tersebut bergerak, atau dapat juga faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik, maupun rumor-rumor yang berkembang dan menyebabkan kebisingan (noise). Kebisingan dimaknai sebagai fluktuasi harga dan volume dari suatu sekuritas, namun tidak menyediakan informasi yang berarti (Fisher). Dampak yang diakibatkan dari kebisingan ini akan membuat hal-hal pada saham :

1. Data akan menjadi tidak akurat

Akibat yang ditimbulkan dari kebisingan tersebut adalah merupakan informasi yang belum sampai atau dengan kata lain informasi tersebut tidak mencerminkan kebenaran dari informasi yang sebenarnya. Karena dengan informasi yang valid kita dapat memprediksi harga dari suatu sekuritas dan tingkat keuntungan yang kita

peroleh menjadi lebih pasti. Untuk itu perusahaan dapat meminimalisir risiko yang akan ditanggung. Namun demikian, jika perusahaan menggunakan kebisingan dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan perdagangan maka akan sulit untuk melakukan prediksi tersebut, sehingga risiko yang akan perusahaan alami akan menjadi semakin besar.

3. Memberikan kerugian bagi investor, tetapi dapat memberikan keuntungan bagi noise trader.

Akibat dari kebisingan ini, maka noise trader dapat memperoleh keuntungan yang didapat berasal dari jual-beli informasi tersebut. Sedangkan bagi investor, itu akan menjadi sebuah kerugian ketika informasi yang mereka dapat tidak sesuai dengan yang sebenarnya. Namun demikian, tidak selamanya noise itu banyak diasumsikan bersifat negatif karena noise atau kebisingan tersebut justru dapat menjadikan pasar dari suatu sekuritas itu likuid. Noise dapat membuat para investor menjadi aktif dalam perdagangan sebab mereka akan sering melihat perkembangan harga saham.

Nilai saham diyakini dapat tercermin dalam nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan dan nilai pasar utang. Peluang investasi di masa mendatang juga akan mendorong kenaikan nilai saham. Peluang investasi membutuhkan tambahan dana, sehingga keputusan perusahaan untuk menambah modal dalam bentuk saham baru dan atau utang akan meningkatkan nilai saham. Nilai ini merupakan penghargaan masyarakat atas kinerja perusahaan dan prestasi yang diraih dalam melayani masyarakat atau para pemangku kepentingan.

Keown dkk.,(2007) menyatakan bahwa nilai saham merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Pengukuran nilai saham seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Jiambalvo dan Rajgopal (2002), bahwa harga saham, IOS dan keputusan pendanaan mencerminkan nilai sahamnya. Nilai saham sangat penting dikarenakan dengan nilai saham yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham & Gapensi, 1996). Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian risiko. Nilai saham yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan

dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen asset.

Dengan menggunakan Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu indikator rasio yang menunjukkan harga saham yang diperdagangkan apakah overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham tersebut. Dengan kata lain Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan yang kemudian identik dengan nilai saham. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan perkembangan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai saham yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Penilaian perusahaan menurut Michell (2006) menyatakan bahwa penilaian tersebut mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan judgement. Ada beberapa konsep dasar penilaian, yaitu :

1. Nilai ditentukan oleh suatu waktu atau periode tertentu.
2. Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar
3. Penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

Nilai saham adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang mampu dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan price to book value ratio. Untuk itu berdasarkan pada fungsinya nilai suatu saham dapat dibagi atas tiga kelompok, antara lain :

1. Par value (Nilai nominal).

Par value atau disebut juga stated value atau face value yang menurut bahasa Indonesia disebut juga sebagai nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi. Nilai Nominal adalah nominal yaitu nilai yang tercantum pada surat berharga atau instrumen keuangan lain juga modal per lembar yang harus ditahan di perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham.

2. Base price (harga dasar).

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham yang dipergunakan didalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu

saham baru merupakan harga perdananya. Harga dasar ini dapat berubah sesuai aksi emiten yang dilakukan.

3. Market Price (harga pasar)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Apabila pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (closing price). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Harga ini diumumkan di surat kabar atau media lain yang tercatat pada waktu penutupan (closing price) aktivitas di bursa efek.

Fluktuasi dari harga saham juga ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (profit). Apabila keuntungan yang diperoleh untuk perusahaan relatif tinggi, maka sangat dimungkinkan dividen yang dibayarkan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham dibursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut meningkat, pada akhirnya harga saham pun juga meningkat.

4. Earning quality (earning quality)

Laba akuntansi merupakan perbedaan antara total pendapatan moneter dan jumlah biaya moneter yang dihitung dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Sedangkan pendapatan moter didefinisikan sebagai sejumlah penerimaan yang didapat perusahaan setelah menjual produknya dipasaran. Laba merupakan pengambilan atas hasil investasi kepada pemilik, mengukur nilai yang dapat diberikan oleh entitas kepada investor dan entitas masih memiliki kekayaan yang sama dengan posisi awalnya (Stice dan Skausen, 2009). Statement of Financial Accounting Concepts No.1 (2010) mengungkapkan bahwa para pengguna laporan keuangan lebih tertarik terhadap informasi mengenai laba daripada informasi mengenai arus kas karena laporan keuangan yang hanya menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode yang pendek tidak cukup mengindikasikan keberhasilan kinerja suatu perusahaan. Earning quality memiliki andil bagi investor dalam mempercayakan modal yang dimilikinya untuk kemudian digunakan dan diputar dalam kegiatan bisnis oleh perusahaan. Laba memiliki beberapa karakteritik antara lain sebagai berikut:

- i. Laba didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi
- ii. Laba didasarkan pada postula periodisasi artinya prestasi atau kinerja positif perusahaan pada periode tertentu.
- iii. Laba didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran dan pengakuan pendapatan.
- iv. Laba memerlukan pengukuran tentang biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan pendapatan tertentu.
- v. Laba didasarkan pada prinsip perbandingan (matching) antara pendapatan dan biaya yang relevan dan kaitan dengan pendapatan tersebut.

Perotti & Wagenhofer (2014) menemukan bahwa *earning quality* yang tinggi menggambarkan tingkat kelancaran pengembalian yang tinggi karena adanya ukuran akrual yang merupakan ukuran yang paling baik untuk *earning quality* yang bisa meningkatkan tingkat kelancaran pengembalian. Darjezi, Khansalar, & Holt (2015) menemukan bahwa informasi yang terdapat di dalam *earning quality* memiliki pengaruh terhadap pasar modal atas return saham karena *earning quality* merupakan bagian terpenting bagi return masa depan perusahaan (nilai saham) dan sangat dipengaruhi oleh penggunaan *accrual discretionary* dan *nondiscretionary*. Oleh karenanya manajemen dan berbagai formula yang mereka rancang sebagai berikut :

Tabel 2.1
Berbagai alternatif pengukuran Earning quality

Definition of Earnings Quality Measures

<i>Measure</i>	<i>Description</i>	<i>Definition</i>
Time-series Measures		
EQ1	Persistence	Slope coefficient β from $NIBE_{i,t} = \alpha + \beta NIBE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$
EQ2	Predictability	R^2 from $NIBE_{i,t} = \alpha + \beta NIBE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$
Smoothness Measures		
EQ3	Smoothness	Standard deviation ratio $\sigma(NIBE)/\sigma(CFO)$
EQ4	Smoothness	Correlation $\rho(ACC, CFO)$
Accruals Measures		
EQ5	Abnormal accruals	Negative absolute value of residual from $ACC_{i,t} = \alpha + \beta_1(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) + \beta_2 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
EQ6	Accruals quality	Negative standard deviation of residual $\varepsilon_{i,t}$ of $CACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$
Value Relevance Measures		
EQ7	Earnings response coefficient (ERC)	Slope coefficient β from $RET_{i,t} = \alpha + \beta NIBE_{i,t}/P_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
EQ8	Value relevance	R^2 from $RET_{i,t} = \alpha + \beta NIBE_{i,t}/P_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

This table describes the earnings quality measures used. *NIBE*: net income before extraordinary items; *CFO*: cash flow from operations; *ACC*: total accruals; *CACC*: current accruals; *PPE*: gross property, plant and equipment; ΔREV : change in revenues; ΔAR : change in accounts receivable. All the aforementioned variables are scaled by total assets at the beginning of the period. *RET*: 12-month stock return ending 3 months after the end of the fiscal year; *P*: market value of equity at the beginning of the fiscal year.

The residual form earnings quality measures are obtained as the residuals – using yearly regressions – of the raw form measures on six innate factors, i.e., *assets*: natural logarithm of total assets; *operating cycle*: natural logarithm of the sum of days accounts receivable and days inventory; *intangible intensity*: reported R&D expense divided by sales; *capital intensity*: net book value of property, plant and equipment divided by total assets; *growth*: percentage change in sales; *leverage*: total liabilities divided by equity book value.

The direction of effect is based on the generally shared view of the association between the value of the measure and earnings quality. For example, a larger value of EQ1 indicates higher earnings quality.

Selain itu terdapat pula pengukuran earning quality yang lain yaitu menurut Valipor & Moradbeygi (2011) earning quality diprosikan sebagai nilai residual dari total akrual. Total akrual menggunakan model pengukuran.

$$TAC_{i,t} / A_{i,t-1} = a_{0it} (1/A_{i,t-1}) + a_{1it} (\Delta ADJREV_{i,t} / A_{i,t-1}) + a_{2it} (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + a_{3it} (ROA_{i,t-1} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

- $TAC_{i,t}$ = Total akrual perusahaan i tahun t
- $A_{i,t-1}$ = Asset perusahaan i tahun t-1
- $\Delta ADJREV_{i,t}$ = Δ Penjualan - Δ Piutang usaha perusahaan i tahun t
- $PPE_{i,t}$ = Net property, plant, and equipment perusahaan i tahun t
- $ROA_{i,t-1}$ = Net income \div total asset perusahaan i tahun t-1
- $\varepsilon_{i,t}$ = Residual errors perusahaan i tahun t

Formula perhitungan tersebut mengidentifikasi dimana dapat dijelaskan bahwa :
AC i,t dihitung dari Δ aset lancar non-kas dikurangi Δ utang jangka pendek tidak termasuk utang jangka panjang yang jatuh tempo dikurangi depresiasi dan amortisasi dan diskala oleh lagged total aset (Kothari dkk.,2005). Dengan berbagai alternatif

pengukuran tersebut, maka peneliti dalam penelitian ini menggunakan pengukuran yang didasarkan pada salah satu model yang digunakan oleh Perotti & Wagenhofer (2014) dengan teknik pengukuran akrual (*accrual measures*).

5. Struktur Modal (Capital Structure)

Pendapat Halim (2007) struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai saham, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Struktur modal salah satu variabel yang dapat menentukan nilai dari perusahaan, struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan perusahaan. Keown dkk., (2000) mengatakan jika struktur modal adalah paduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting untuk perusahaan, karena baik atau buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan. Dalam kajian teoritis tentang modal, modal itu sendiri terbagi menjadi dua hal yaitu: atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan itu sendiri.

Teori pecking order menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam teori pecking order adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.
3. Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.

4. Jika pandangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hirarki) yang disebutkan dalam pecking order theory. Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya (Singh, 1995; Singh dan Hamid,1992).

Oleh karenanya struktur modal yang optimal memiliki karakteristik yang mampu untuk mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya. Struktur modal yang diukur dengan leverage merupakan suatu variabel untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang perusahaan.

$$DR_{it} = \frac{TU_{it}}{TA_{it}}$$

Keterangan :

DR_{it} = debt ratio perusahaan i pada tahun t

TU_{it} = total utang perusahaan i pada tahun t

TA_{it} = total aktiva perusahaan i pada tahun t

Dalam Struktur modal yang dikenal dengan Pecking Order Theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru), karena perusahaan yang ingin berkembang harus memiliki modal yang diperoleh dari sumber utang. Namun demikian perusahaan tidak mudah untuk mendapatkan pinjaman, karena harus menganalisa terlebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Dalam pendapatnya, Riyanto (2008) bahwa komponen struktur modal tersusun atas modal asing dan modal sendiri, yaitu :

1. Modal Asing, dapat dikatakan sebagai utang merupakan modal yang asalnya dari luar perusahaan yang bersifat sementara bekerja pada perusahaan dan untuk

perusahaan yang terkait modal tersebut adalah hutang yang hingga waktu yang harus dibayar kembali. Modal asing tersebut secara teoritis dapat dibagi menjadi :

- Utang Jangka Pendek (Short-term Debt) yaitu, modal asing yang pengembalian waktunya paling lama adalah satu tahun. Beberapa besar utang jangka pendek terdiri atas kredit perdagangan yakni kredit yang dibutuhkan untuk bisa terselenggaranya perusahaan.
- Utang Jangka Menengah (Intermediate-term Debt), yaitu utang yang jangka pengembalian waktunya lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah dibagi menjadi dua yakni Term Loan dan Leasing Term Loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.

dalam hal leasing yaitu suatu alat atau cara untuk memperoleh servis dari sebuah aktiva tetap yang pada dasarnya merupakan sama seperti halnya jika kita melakukan penjualan obligasi untuk memperoleh servis dan hak milik atas aktiva tersebut, yang membedakan pada leasing tidak diikuti dengan hak milik.

- Utang Jangka Panjang (Long-term Debt), yaitu utang yang jangka waktu pengembaliannya adalah panjang, konteksnya lebih dari 10 tahun dalam bentuk pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek. Pinjaman obligasi adalah pinjaman dalam jangka waktu yang panjang, untuk debitur menerbitkan surat pengakuan utang yang memiliki nominal tertentu. Pinjaman hipotek adalah pinjaman jangka panjang yang mana pemberi uang (kreditor) diberikan hak hipotek di sebuah barang tidak bergerak, supaya jika pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut bisa dijual dan dari hasil penjualan itu bisa dipakai untuk menutup tagihannya.

2. Modal sendiri, merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan ditanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak menentu lamanya. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak mempunyai batas, sedangkan modal pinjaman mempunyai jatuh tempo. Dalam suatu perusahaan modal sendiri bisa dibedakan dalam beberapa jenis, antara lain:

- Modal Saham, merupakan tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam sebuah perusahaan. Terdapat jenis-jenis dari saham yakni saham biasa (common stock), saham preferen (prefed stock), saham kumulatif (cummulative prefered stock) dan lain sebagainya.
- Cadangan, yaitu sebagai cadangan yang dibuat dari perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan selama rentang waktu yang lalu atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang masuk dalam modal sendiri diantaranya cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau peristiwa-peristiwa yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)
- Laba Ditahan, yaitu keuntungan yang didapat oleh sebuah perusahaan bisa beberapa dibayarkan sebagai dividen dan beberapa ditahan oleh perusahaan. Jika perusahaan menahan keuntungan tersebut telah dengan tujuan tertentu, maka dibuatlah cadangan sebagaimana yang sudah diuraikan. Jika perusahaan belum memiliki tujuan tertentu tentang pemakaian keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut adlaah keuntungan yang ditahan.

6. Modal Kerja

Modal kerja atau yang dikenal dengan working capital merupakan suatu aset lancar yang dipakai dalam operasional perusahaan, yang membutuhkan suatu pengelolaan yang baik dari manajer perusahaan. Modal kerja dapat dikatakan suatu investasi perusahaan dalam aktiva jangka pendek seperti kas ataupun sekuritas yang gampang dijual, persediaan dan piutang. Sedangkan modal kerja bersih merupakan pengurangan aktiva lancar dengan hutang lancar. Pengukuran Modal kerja yaitu dengan menggunakan jumlah dari aktiva lancar. Jumlah ini merupakan modal kerja bruto (gross working capital). Definisi ini bersifat kuantitatif karena menunjukkan jumlah dana yang digunakan untuk maksud-maksud operasi jangka pendek. Waktu tersedianya modal kerja akan tergantung pada macam dan tingkat likuiditas dari unsur-unsur aktiva lancar misalnya kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan.

Menurut pendapat yang dikemukakan oleh Kasmir (2014) menyatakan bahwa modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam harta jangka pendek atau aktiva lancar dengan formula sebagai berikut :

$$Working\ Capital\ Turnover = \frac{Penjualan\ Bersih}{Aktiva\ Lancar - Kewajiban\ Lancar}$$

Kemudian jenis modal kerja ini digolongkan oleh Riyanto (2010) terdiri dari dua aspek yaitu sebagai berikut :

1. Modal Kerja Permanen (Permanent Working Capital)

Merupakan modal kerja yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya, atau dengan kata lain modal kerja yang secara terus-menerus diperlukan untuk kelancaran usaha. Permanent Working Capital ini dapat dibedakan dalam :

- Modal Kerja Primer (Primary Working Capital) yaitu jumlah modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin kontinuitas usahanya.
- Modal Kerja Normal (Normal Working Capital) yaitu jumlah modal kerja yang diperlukan untuk menyelenggarakan luas produksi yang normal.

2. Modal Kerja Variabel (Variable Working Capital)

Merupakan modal kerja yang jumlahnya berubah - ubah sesuai dengan perubahan keadaan, dan modal kerja ini dibedakan antara lain sebagai berikut :

- Modal Kerja Musiman (Seasonal working Capital) yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi musim.
- Modal Kerja Siklus (Cyclical Working Capital) yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi konjungtur.
- Modal Kerja Darurat (Emergency Working Capital) yaitu modal kerja yang besarnya berubah-ubah karena adanya keadaan darurat yang tidak diketahui

sebelumnya (misalnya ada pemogokan buruh, banjir, perubahan keadaan ekonomi yang mendadak).

7. Return of Rate (ROR)

Pendapat Jogiyanto (2003) menyatakan tentang ROR bahwa ia membedakan return saham menjadi dua jenis yaitu return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. ROR atau disebut juga sebagai Return on Investment (ROI), merupakan discount rate yang memberikan atas harga NPV = 0. ROR merupakan perolehan per tahun dari investasi suatu proyek. Return realisasi penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan, serta sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti (belum terjadi).

Rate of Return (ROR) hakekatnya adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Komposisi penghitungan rate of return (return total) adalah capital gain atau loss dan yield. Capital gain atau loss hakekatnya merupakan selisih laba atau rugi karena perbedaan harga sekarang yang lebih tinggi atau lebih rendah bila dibandingkan dengan harga periode waktu sebelumnya. ROR dibagi menjadi dua macam yaitu :

1. Average Rate of Return (ARR) yaitu sering pula diikatakan sebagai accounting rate of return atau accounting return to investment yang merupakan metode dalam penilaian investasi yang berusaha mengemukakan rasio atau perbandingan antara keuntungan bersih (neto) pada setiap tahunnya, atas nilai investasi yang diperlukan untuk memperoleh keuntungan, baik diperhitungkan dengan nilai investasinya (initial investment) maupun rata – rata investasinya (average investment) yang dapat diperhitungkan dengan formula :

$$\text{Keuntungan neto tahunan atau nilai investasi awal} = \frac{\text{nett income}}{\text{initial investment}}$$

2. Internal Rate of Return (IRR) yaitu merupakan tingkat diskonto (discount rate) yang menjadikan sama antara present value dari penerimaan cash dan present

value dari nilai investasi discount rate atau tingkat diskonto yang menunjukkan net present value atau sama besarnya dengan nol.

$$IRR = I_1 + \frac{NPV^{(+)}}{NPV^{(+)} - NPV^{(-)}} (I_2 - I_1)$$

Keterangan: IRR = Internal Rate of Return

i_1 = Tingkat Diskonto yang menghasilkan NPV+

i_2 = Tingkat Diskonto yang menghasilkan NPV-

NPV1=Net Present Value bernilai positif

NPV2= Net Present Value bernilai negatif

Sedangkan Formula ROR atau ROI tersebut dapat diperhitungkan dengan cara sebagai berikut :

$$\begin{aligned} ROR &= \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield} \\ &= (Pt - Pt-1 / Pt-1) + Dt / Pt-1 \\ &= (Pt - Pt-1 + Dt / Pt-1) \times 100\% \end{aligned}$$

Keterangan :

Pt = Harga saham sekarang

Pt-1 = Harga saham periode lalu

Dt - 1 = Dividen yang dibayarkan sekarang

8. Net Profit Margin (Margin Laba Bersih)

Gitman (2012) menyatakan bahwa : The profit margin measures the percentage of each sales dollar remaining after all cost and expenses, including interest, taxes, and preferred stock dividends, have been deducted. NPM mengukur presentase dari setiap penjualan dollar yang tersisa setelah semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga, pajak, dan dividen saham preferen, setelah dikurangi.

Sedangkan Gumanti (2011) mengemukakan bahwa NPM merupakan rasio yang menunjukkan pencapaian laba atas per-Rupiah penjualan yang dihitung dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan penjualan yang dihasilkan. NPM merupakan rasio antara laba bersih atau net profit yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Maka semakin tinggi net profit margin, semakin baik operasi suatu perusahaan. Suatu net profit margin yang dikatakan baik akan sangat tergantung dari jenis industri didalam mana perusahaan berusaha.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa presentase dari NPM yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sedangkan presentasi dari NPM yang rendah menandakan penjualan terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu. Hubungan antara laba bersih sisa pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko.

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100 \%$$

NPM dapat digunakan sebagai informasi untuk mengetahui laba perusahaan dari setiap penjualan atau pendapatan perusahaan. Kadir dan Phang (2012) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi net profit margin adalah sebagai berikut :

1. Current ratio atau Rasio lancar.
2. Debt ratio atau Rasio hutang.
3. Sales growth atau Pertumbuhan penjualan.
4. Inventory turnover ratio atau Perputaran persediaan.
5. Receivable turnover rasio atau Rasio perputaran piutang.
6. Working capital turnover ratio atau Rasio perputaran modal kerja.

Dengan tingginya rasio NPM maka akan menyebabkan suatu perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik, selain itu meningkatnya net profit margin juga akan meningkatkan daya tarik investor untuk menginvestasikan modalnya karena semakin tinggi net profit margin menandakan laba perusahaan tersebut semakin besar yang sekaligus menaikkan nilai dari perusahaan semakin maksimal.

Variabel Kontrol

1. Gross Profit (Marjin Laba Kotor)

Konsep Gross Profit Margin atau marjin laba kotor yang dimaksud merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan. Formula Gross Profit atau laba kotor yang dimaksud disini adalah dapat diperoleh dari pendapatan dari penjualan yang dikurangi dengan Harga Pokok Penjualan (HPP). Sawir (2009) mengatakan bahwa

Gross profit margin yaitu rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok maupun biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan memproduksi secara efisien

Biaya yang termasuk pada Harga Pokok Penjualan (HPP) atau Cost of Goods Sold (CGS) ini diantaranya seperti bahan baku dan tenaga kerja langsung yang terkait dengan pembuatan suatu produk. Dengan kata lain, Rasio Marjin Laba Kotor atau Gross Profit Margin ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan bahan dan tenaga kerjanya untuk memproduksi dan menjual produk-produknya untuk menghasilkan keuntungan. Maka dapat di gunakan formula sebagai berikut :

$$\text{Laba Kotor} = \text{Pendapatan Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}$$

atau

$$\text{Marjin Laba Kotor} = \text{Laba Kotor} / \text{Pendapatan Penjualan}$$

Perusahaan yang memiliki Gross Profit yang tinggi, dapat dikatakan menunjukan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk menjalankan produksinya secara efisien karena Harga Pokok Penjualannya (COGS) relatif lebih rendah jika dibandingkan dengan penjualan, semakin tinggi marjin laba kotornya semakin baik keadaan operasi perusahaannya. Dengan demikian Gross Profit yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan yang bersangkutan kurang mampu untuk dapat mengendalikan biaya produksi dan harga pokok penjualannya, semakin rendah marjin laba kotornya semakin kurang baik keadaan operasi perusahaannya.

2. Return of Aset (ROA)

Dalam pendapatnya Kasmir (2008) mengatakan bahwa Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atau pengembalian (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan yang kemudian dijadikan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Disamping itu ROA juga dapat dikatakan sebagai rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karenanya digunakan angka laba setelah pajak dan rata-rata kekayaan perusahaan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasinya perusahaan dengan jumlah investasi

atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan dalam operasi tersebut. Formula yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset (atau rata-rata Total Aset)}}$$

Tujuan dan manfaat informasi ROA tidak hanya diperuntukan bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Salah satu kegunaan ROA pun adalah dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur rate of return pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain di dalam perusahaan yang bersangkutan. Rasio yang lebih tinggi dari nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan jumlah laba bersih yang lebih besar. Maka ROA akan sangat bermanfaat apabila dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di industri yang sama (homogen), karena industri yang berbeda akan menggunakan aset yang berbeda dalam menjalankan operasionalnya.

3. Return of Equity (ROE)

ROE oleh Kasmir (2008) diterjemahkan sebagai hasil pengembalian ekuitas atau return on equity atau rentabilitas modal sendiri, ROE merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Weston dan Copeland (2002) mengatakan bahwa rentabilitas usaha merupakan hasil pengembalian atas ekuitas mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan, rasio ini merupakan suatu rasio tujuan akhir.

Disimpulkan bahwa rasio ini juga sebagai perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri, maka dalam implementasinya yang pasti semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh, maka semakin baik kedudukan perusahaan tersebut. ROE dapat memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelolah modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau sering disebutkan

juga dengan rentabilitas perusahaan. Sehingga formula yang dapat digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{net income}}{\text{equity}}$$

Ditambahkan oleh Keown et.al (2001) hal penting yang harus diperhatikan dan dilakukan jika perusahaan ingin meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas dapat ditempuh hal sebagai berikut :

- Dengan meningkatkan penjualan namun tidak meningkatkan beban dan biaya secara proposional.
- Dengan cara mengurangi harga pokok penjualan atau beban operasi perusahaan.
- Dengan cara meningkatkan penjualan secara relatif atas dasar nilai aktiva, baik dengan meningkatkan penjualan atau mengurangi jumlah investasi pada aktiva perusahaan.
- Dengan cara meningkatkan penggunaan hutang secara relatif terhadap ekuitas, sampai titik yang tentunya tidak membahayakan kesejahteraan keuangan perusahaan

4. Persistensi Laba

Schipper dan Vincent (2003), menjelaskan bahwa laba digunakan oleh investor dan kreditor sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi, khususnya yang berkaitan dengan pengambilan keputusan pembuatan kontrak (contracting decision), keputusan investasi (investment decision) dan pembuat standar (standard setters). Penman (2001), mengungkapkan bahwa laba yang persisten adalah laba yang dapat mencerminkan keberlanjutan laba atau sustainable earnings di masa depan. Penman dan Zhang (2002) mendefinisikan persistensi laba sebagai revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang (expected future earnings) yang disebabkan oleh inovasi laba tahun berjalan (current earnings). Persistensi laba tersebut ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kas yang terkandung dalam laba saat ini. Persistensi laba juga digunakan sebagai indikator koreksi laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang yang diimplementasikan pada laba tahun berjalan. Dengan demikian laba yang persisten adalah laba yang tidak sering mengalami fluktuasi pada setiap periodenya dan cenderung lebih stabil.

Pendapat Penman dan Zhang (2002) mengatakan bahwa persistensi laba merupakan laba yang dapat digunakan sebagai indikator future earnings. Persistensi laba yang sustainable dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas tinggi; sebaliknya jika laba unusual dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas buruk. Kemudian lebih lanjut Penman (2003) membedakan laba ke dalam dua kelompok: sustainable earnings (earnings persistent atau core earnings), dan unusual earnings atau transitory earnings. Kemudian lebih lanjut Penman mengatakan bahwa Core Operating Income (COI) merupakan komponen-komponen pembentuk persistensi laba, secara matematis dapat dirumuskan berikut :

$$\text{COI} = \text{COI from sales} + \text{Core other OI}$$

$$(\text{COI from sales before tax} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI}$$

$$(\text{Core GM} - \text{COExp} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI}$$

$$(\text{Core SR} - \text{Core CS} - \text{COExp} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI}$$

$$\text{Core other OI} = \text{Equity income in subsidiaries} + \text{Earnings on pension assets} + \text{Other income not from sales.}$$

Keterangan :

GM : Gross Margin;

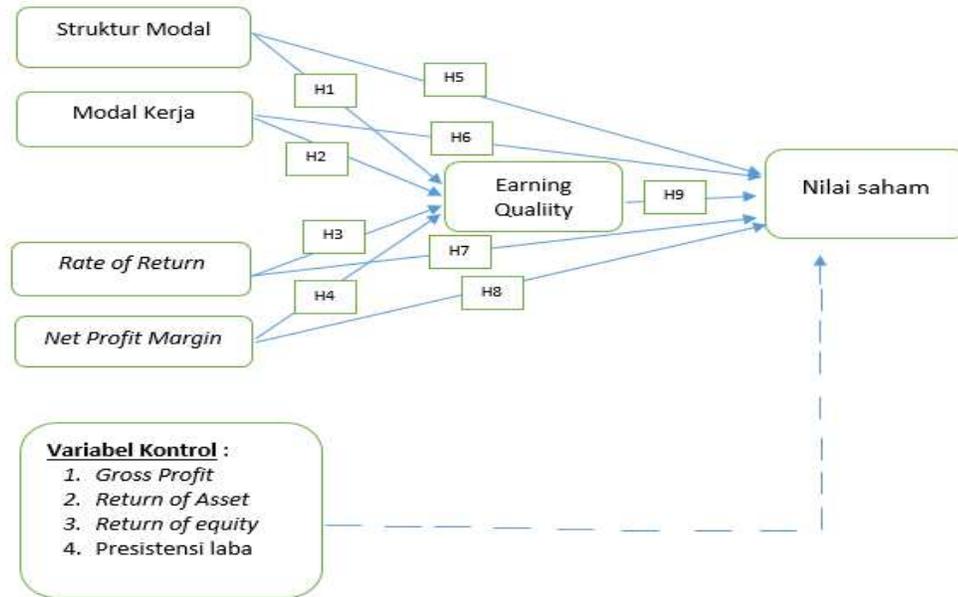
COExp : Core Operating Expenses;

SR : Sales revenue;

CS : Cost of Sales.

B. RERANGKA BERPIKIR

Penelitian menggunakan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan serta menggunakan variabel kontrol dengan rerangka berpikir sebagai berikut :



C. PENGEMBANGAN HIPOTESIS PENELITIAN

Struktur modal terhadap earning quality

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Penelitian Yung dkk., (2013) menyatakan hasil bahwa akrual jangka pendek memiliki dampak signifikan pada pilihan metode pembayaran dalam marger & akusisi, kemudian pembiayaan akuisisi tidak dipengaruhi secara signifikan oleh earning quality jangka pendek namun setelah adanya variabel kontrol yang dipertimbangkan. Sebaliknya dalam paper menunjukkan bahwa earning quality jangka panjang dari pihak pengakuisisi yang penting. Mengakuisisi perusahaan dengan earning quality jangka panjang yang buruk (baik) lebih suka pembayaran tunai yang lebih rendah (lebih tinggi) dalam akuisisi. Lebih lanjut Lemma (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung cepat menyesuaikan struktur modalnya daripada perusahaan yang kurang menguntungkan efek dari

ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan kesenjangan antara rasio leverage yang diamati dan target pada kecepatan penyesuaian.

Ajay (2015) menyatakan bahwa dengan menggunakan metode perataan laba (mencerminkan akrual pada laba) ditemukan signifikan untuk perusahaan yang fokus dan menunjukkan hubungan negatif dengan struktur modal. Alzoubi (2016) mengemukakan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial orang dalam, kepemilikan institusional, blockholder eksternal, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan asing memiliki pengaruh superior terhadap kualitas pelaporan keuangan, karena, pada tingkat yang lebih besar, berpotensi dapat mengurangi manajemen laba yang dapat meningkatkan earning quality. Dong Ji et.al., (2015) menyatakan hasil ini bertahan setelah mengendalikan sejumlah kepemilikan modal, tata kelola dan variabel lainnya dan memperkirakan model dengan berbagai ukuran kualitas pendapatan (laba). Madhumathi (2015) menyatakan bahwa perusahaan internasional dan produk yang terdiversifikasi memiliki tingkat leverage yang lebih rendah daripada perusahaan yang fokus dalam struktur modal mereka, sehingga mereka melakukan manajemen laba berbasis aset positif untuk perusahaan yang terdiversifikasi pasar atau produk hasilnya perataan laba ditemukan signifikan untuk perusahaan yang fokus dan menunjukkan hubungan negatif dengan struktur modal. Ojo (2010) menilai bahwa melalui mekanisme penetapan harga pasar modal, manajemen puncak menyediakan beberapa gagasan terkini tentang biaya modal yang diperlukan untuk penilaian investasi, kemudian pasar modal juga menyediakan media untuk perluasan basis kepemilikan untuk investasi. Lebih lanjut Ojo (2010) menyatakan struktur modal yang optimal menghasilkan hubungan berbentuk U yang tidak monotonik, yaitu antara rasio modal terhadap aset dan profitabilitas, mendukung risiko efisiensi dan nilai laba. Sedangkan Duncan (2103) mengatakan bahwa earning quality mempengaruhi biaya atas hutang dengan hubungan dan pengaruh yang negatif.

Egbunike (2018) menyatakan jika earning quality dapat dipengaruhi oleh struktur kepemimpinan dalam perusahaan karena perusahaan akan melakukan penggunaan akrual diskresioner dalam memberikan gambaran yang berbeda atas laba dan biaya yang akan dikeluarkan terhadap kesejahteraan keuangan perusahaan (Obigbemi, 2016). AL-Dhamari dan Ismail (2014) menyatakan terjadi erosi karena

earning quality membuat investor menjadi kurang percaya diri dalam menilai integritas angka akuntansi, dan dengan demikian tidak mampu membuat keputusan investasi berdasarkan informasi yang akhirnya memengaruhi struktur modal perusahaan. Chaharsoughi dan Rahman (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang terdaftar menunjukkan adanya hubungan positif yang tidak signifikan antara dewan direksi independen, kepemilikan manajerial dan kualitas pendapatan. Omoye dan Eriki (2014) menyatakan bahwa manajemen laba diakui sebagai upaya oleh manajemen untuk mempengaruhi atau memanipulasi laba yang dilaporkan dengan menggunakan akuntansi khusus metode atau mempercepat pengeluaran atau transaksi pendapatan, atau menggunakan metode lain yang dirancang untuk mempengaruhi pendapatan atau modal jangka pendek.

Alzoubi (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial orang dalam, kepemilikan institusional, blockholder eksternal, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan asing memiliki pengaruh superior terhadap kualitas pelaporan keuangan, karena pada tingkat yang lebih besar berpotensi dapat mengurangi manajemen laba, temuan ini berpendapat bahwa aspek struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Dengan demikian struktur modal yang baik dan ideal akan meminimalisir laba dengan kualitas yang buruk, karena pembiayaan dan penggunaan dana bagi operasional akan sesuai dengan perencanaan dan tujuan perusahaan, sehingga dengan demikian hipotesis penelitian satu (H1) dapat dikemukakan sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif pada earning quality

Modal kerja terhadap earning quality

Modal kerja memiliki peran sangat penting dalam operasional perusahaan, Knauer dan Wöhrman, (2013) menyatakan jika manajemen atas modal kerja akan berdampak pada laba perusahaan. Darjezi (2016) menganalisis antara pengaruh pendapatan dan kualitas akrual, menemukan bahwa rata-rata perilaku di perusahaan Inggris sangat mirip dengan perilaku yang ditemukan sebelumnya di AS yaitu volatilitas penjualan, arus kas, akrual, dan pendapatan yang lebih besar menghasilkan

kualitas akrual yang lebih rendah. Lyngstadaas dan Berg (2016) mengatakan jika perusahaan (dalam penelitiannya UKM) harus sangat mewaspadai pada aspek Working Capital dan harus melakukan manajemen pada pendanaan jangka panjang, jangka pendek, dan aset mereka dalam memprediksi kelangsungan hidupnya dan laba dimasa mendatang. Liu et.al (2014) menyimpulkan bahwa manajemen laba melalui akrual tidak signifikan berbeda antara US GAAP dan perusahaan IAS atau IFRS dalam hal informasi Earning quality yang rendah.

Kemudian Cheng et al. (2013) mengatakan bahwa Earning quality dapat memengaruhi peran pendapatan dan arus kas untuk menilai suatu perusahaan yang menunjukkan kapan menjadi Earning quality lebih baik, yaitu berperan menggambarkan pendapatan pengembalian abnormal kontemporer yang tetap tidak berubah tetapi dalam arus kas operasi menjelaskan lebih banyak kontemporer yang tidak normal. Kemudian Allen et al (2013) menggunakan variabel pada penjualan kontemporer dan pertumbuhan karyawan untuk mengidentifikasi adanya akrual yang terkait dengan pertumbuhan di akrual modal kerja. Pais dan Gama (2015) menemukan hubungan positif antara aktiva lancar dan profitabilitas. Singh dan Kumar (2014) berfokus dalam penelitiannya tentang modal kerja dan laba menghasilkan bahwa peran modal kerja sangat penting bagi nilai laba dari perusahaan yang berkualitas karena sebelumnya penelitian lain tidak berfokus pada working capital manajemen (WCM).

Tran et.al (2017) menyatakan dalam penelitiannya bahwa pemilik-manajer UKM dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan mereka dengan mengurangi jumlah hari piutang, persediaan akun dan hutang ke minimum optimal. Selain itu, pemeriksaan ketahanan studi ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan dicapai atau laba yang berkualitas melalui tingkat investasi modal kerja yang optimal dalam inventaris akun, piutang, dan hutang dagang. Lebih lanjut Darjezi et. al (2017) melakukan penelitian terhadap pengaruh modal kerja dan Earning quality dengan memfokuskan pada model DD dan model DD yang dimodifikasi untuk mengetahui yang mana dari mereka dapat lebih akurat menangkap kesalahan estimasi total modal kerja dan kualitas akrual. Hasilnya bahwa dikarenakan investor hanya berfokus pada laba akuntansi, mereka mungkin gagal untuk mencerminkan sepenuhnya pada informasi yang terkandung dalam komponen arus kas dan modal kerja akrual dari

pendapatan saat ini dan masa depan. Salehi et.al. (2018) menyatakan bahwa pengendalian beberapa faktor spesifik perusahaan dan konsisten dengan harapan utama yang hasilnya mengungkapkan hubungan yang signifikan dan positif antara EQ dan akses manajerial ke pembiayaan utang eksternal (bank). Dapat disimpulkan dengan hasil penelitian terdahulu oleh para peneliti lain bahwa dengan penataan akan penggunaan dan pemanfaatan modal kerja dengan melakukan manajemen terhadap modal kerja yang baik akan menghasilkan laba yang berkualitas, sehingga hipotesis penelitian dua dapat dikemukakan adalah :

H2 : Modal kerja berpengaruh positif terhadap earning quality

Return of rate terhadap earning quality

Return of rate (ROR) merupakan ukuran yang bisa juga di proksikan dengan ROI atau Return of Investment yaitu merupakan pada hakekatnya tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Perotti & Wagenhofer (2014) menemukan bukti bahwa earning quality yang tinggi menggambarkan tingkat kelancaran pengembalian yang tinggi, karena adanya ukuran akrual yang merupakan ukuran yang paling baik untuk earning quality yang bisa meningkatkan tingkat kelancaran pengembalian. Ames et.al (2014) menyatakan jika persistensi atas pendapatan yang lebih baik, kualitas akrual yang lebih tinggi, dan lebih sedikit perataan laba tercermin dalam FSR (financial strenght rating) yang lebih tinggi untuk perusahaan asuransi publik dan swasta, dengan besarnya efek yang lebih besar untuk perusahaan asuransi swasta. Hwang & Sarath (2018) menyimpulkan bahwa perusahaan yang menciptakan fleksibilitas dalam pilihan ERR (expected rate of return) mereka melalui pengungkapan alokasi aset pensiun yang tidak jelas, dengan pengungkapan yang buruk lebih mungkin untuk menyesuaikan ERR ke bawah ketika standar akuntansi memerlukan transparansi yang lebih besar. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pengungkapan yang buruk, transparansi yang diamanatkan dalam alokasi aset pensiun memainkan peran penting dalam mengurangi manajemen ERR.

Salehi et.al. (2018) menyatakan bahwa pengendalian beberapa faktor spesifik perusahaan dan konsisten dengan harapan utama yang hasilnya mengungkapkan hubungan yang signifikan dan positif antara earning quality dan

akses manajerial ke pembiayaan utang eksternal (bank). Earning quality juga berhubungan negatif dengan pembiayaan utang internal yang diukur sebagai perubahan laba ditahan perusahaan. Gracia dan Teruel (2014) menyatakan bahwa manajer yang berpenghasilan tinggi lebih cenderung melaporkan laba dengan kualitas tinggi dibandingkan manajer yang berpenghasilan rendah yang kemudian menjadi informasi yang menyesatkan pemilik maupun investor. Berger dan Udell (2006), García-Teruel et al., (2014) menyatakan informasi keuangan atas prediksi laba yang berkualitas terhadap kreditor dalam penghitungan pengembalian investasi, kemudian khususnya bank dalam menggunakan informasi ini untuk memperkirakan arus kas masa depan yang diharapkan dan kapasitas pembayaran pada peminjam, terutama karena kreditor dapat memperkirakan atau menangkap arus kas masa depan dari perusahaan peminjam yang lebih akurat. Carmo (2016) melalui penelitiannya membuktikan adanya bukti empiris penelitiannya yang berhasil dihimpun dan dikumpulkan kemudian menunjukkan terdapat hubungan negatif antara earning quality dan biaya utang dan kontrol untuk ukuran perusahaan dan tingkat utang hal tersebut diketahui pada saat perusahaan dilakukan pengauditan. Dengan demikian hipotesis tiga (H3) penelitian dapat dikemukakan adalah :

H3 : Rate of Return (ROR) berpengaruh negatif terhadap earning quality

Net profit margin terhadap earning quality

Laba merupakan komponen yang sangat penting dan menjadi hal yang paling dicari oleh perusahaan karena laba, net profit margin merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Beberapa penelitian yang dilakukan memiliki perbedaan pada hasil seperti dikemukakan Lento dan Nasyed (2015) yang mengatakan terdapat hubungan antara perubahan persentase margin kotor dan abnormal return yang lebih menonjol ketika perubahan positif (negatif) dalam persentase margin kotor disertai dengan pendapatan (negatif) positif dan kejutan pendapatan yang diukur setelah kuartal tanggal pengumuman laba. Goel (2014) berpendapat bahwa dengan adanya net profit margin yang kurang memenuhi harapan maka perusahaan melakukan manajemen laba, sehingga mengakibatkan earning quality yang rendah.

Borhan et.al (2014) menyatakan terdapat hubungan negatif (positif) antara pengembalian dan peningkatan net margin profit (perputaran aset) hubungan margin laba negatif dikurangi ketika terjadi peningkatan margin laba dan pergantian aset terjadi pada tahun yang sama. Majanga (2018) menguji faktor penentu lainnya atas harga saham dan laba seperti pengembalian atas modal yang digunakan (ROCE), margin laba bersih (NPM), perputaran aset (ATO) dan rasio retensi laba (ERT) dianalisis dengan masing-masing uji korelasi dilakukan terhadap pergerakan CAPEX hasil NPM dan ROCE berpengaruh positif terhadap harga saham dan laba. NPM memiliki kontribusi terhadap terjadinya pembentukan laba pada perusahaan, semakin baik dan semakin tinggi NPM, maka akan semakin baik pula kualitas dari laba yang dihasilkan, semakin rendah NPM akan semakin buruk nilai kualitas dari suatu laba, dengan demikian hipotesis penelitian empat (H4) dikemukakan sebagai berikut :

H4 : Net profit margin berpengaruh positif terhadap earning quality

Struktur modal terhadap nilai saham

Teori struktur modal diasumsikan bahwa perubahan struktur modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Shyu (2013) menyatakan bahwa struktur modal perusahaan yang berafiliasi dengan grup tidak tergantung pada kinerja perusahaan dan kepemilikan oleh orang dalam, mendukung pandangan bahwa keputusan struktur modal perusahaan yang berafiliasi dengan grup ditentukan oleh karakteristik keseluruhan dari grup bisnis, bukan pada masing-masing perusahaan. Struktur modal yang baik maka perusahaan tidak memerlukan akrual yang terlalu tinggi dan menjauh dari realita yang ada, sehingga earning quality perusahaan semakin baik. Wang & Zhu (2013) menyatakan bahwa nilai saham akan menurun dengan ketidakpastian pembiayaan ekuitas, karena hubungan antara kas masa depan perusahaan dan kebijakan pembiayaan mereka, dengan ketidakpastian pembiayaan ekuitas adalah salah satu faktor penting yang mempengaruhi pilihan struktur modal optimal, semakin besar ketidakpastian, semakin rendah struktur modal optimal.

Dawar (2014) menunjukkan bahwa struktur modal (leverage) memiliki pengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang berbeda dengan asumsi teori agensi seperti yang secara umum diterima dan diterima di

negara maju lainnya serta negara berkembang sehingga menurunkan nilai saham. Chada & Sharma (2015) menyatakan pengaruh yang negatif terhadap ROE (Return of Equity) terhadap nilai saham, sedangkan Banerjee dan De (2016) menyimpulkan hubungan positif dan kuat antara struktur modal dengan deviden pay ratio yang merupakan proksi dari nilai saham. Struktur modal sangat penting perannya pada perusahaan, karena sebagai struktur dan pondasi bagi perusahaan untuk menjalankan usahanya agar tetap berlangsung (sustainable). Chipeta (2016) menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di pasar saham paling maju di Afrika Sub-Sahara cenderung memiliki rasio utang rata-rata yang lebih rendah dan kecepatan penyesuaian struktur modal yang lebih cepat. Struktur modal yang baik akan berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan dengan demikian hipotesis penelitian lima (H5) dapat dikemukakan yaitu :

H5 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai saham

Modal kerja terhadap nilai saham

Modal kerja merupakan salah satu ukuran dalam rasio yang digunakan untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu, Gracia dan Meca (2011) menyimpulkan konsentrasi kepemilikan mempengaruhi nilai saham dalam keadaan tertentu, tetapi pada tingkat tinggi efek yang merugikan menyebabkan penilaian pasar dipengaruhi secara negatif oleh tingginya tingkat kepemilikan pemegang saham besar. Chiung dan Liang (2011) hubungan antara kepemilikan dan nilai saham terutama tergantung pada karakteristik industri dan sifat proxy, sedangkan perusahaan teknologi tinggi, kepemilikan dapat secara tidak langsung mempengaruhi nilai saham melalui peran moderat modal intelektual.

Lema dan Negas (2013) menyatakan bahwa struktur modal perusahaan di pengaruhi oleh jenis industri dan karakteristik spesifik perusahaan dan hal – hal seperti probabilitas kebangkrutan, biaya agensi, biaya transaksi, masalah pajak dan masalah asimetri informasi. Shyu (2013) menyimpulkan penyesuaian kepemilikan dan hak kontrol menentukan hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja untuk perusahaan yang berafiliasi dengan grup, maka keputusan struktur modal perusahaan yang berafiliasi dengan grup tidak tergantung pada kinerja perusahaan dan kepemilikan oleh orang dalam, pendapat ini berbeda dengan peneliti sebelumnya.

Martonnen (2013) dalam model analitik manajemen aset yang fleksibel (FAM) mengungkapkan terdapat korelasi negatif yang signifikan antara waktu siklus modal kerja operasional dan pengembalian investasi. Wasiuzzaman (2015) menyimpulkan bahwa peningkatan efisiensi modal kerja melalui pengurangan investasi modal kerja menghasilkan nilai saham yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang dibatasi secara finansial, efisiensi modal kerja secara signifikan meningkatkan nilai saham, tetapi pada kenyataannya tidak signifikan untuk perusahaan yang tidak dibatasi. Berdasar hasil penelitian sebelumnya modal kerja perusahaan berpengaruh tidak memberikan kontribusi terhadap nilai saham, dengan demikian berdasar pada perbedaan hasil penelitian tersebut diatas, maka hipotesis penelitian yang dapat dikemukakan adalah :

H6 : Modal kerja berpengaruh negatif terhadap nilai saham

Return of rate terhadap nilai saham

Return of rate (ROR) dalam ukuran lain bisa juga di proksikan dengan ROI (Return of Investment) merupakan pada hakekatnya tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor, semakin tingginya nilai pengembalian saham atas investasi maka akan semakin tinggi nilai suatu perusahaan. Cahyanto et.al (2014) menyatakan bahwa ROI atau ROR secara simultan ketika diuji bersamaan dengan DER, LDER, DAR , ROE , dan EPS dinyatakan berpengaruh signifikan dengan menggunakan formula Tobins'q, namun ketika di uji secara masing-masing berpengaruh tidak signifikan. Manopo & Arie (2016) menyatakan bahwa ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham, sedangkan Baker et.al (2017) menyatakan manajer umumnya melihat tingkat pengembalian internal (ROR), tingkat pengembalian akuntansi, dan metode pengembalian lebih penting bagi perusahaan daripada nilai bersih saat ini, dibandingkan akan unggul secara teoritis.

Sabrina et.al. (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai saham, keputusan pembiayaan tidak mempengaruhi nilai saham, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai saham dan faktor yang paling berpengaruh terhadap nilai saham dibandingkan untuk keputusan pembiayaan dan kebijakan dividen. Jogyanto (2003) berpendapat tentang Rate of Return (ROR) sebagai tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor atau penanam

modal dan ketertarikan investor atas investasi akan berpengaruh terhadap nilai saham jika rate of return yang dijanjikan oleh perusahaan memenuhi ekspektasi dari investor. Semakin baik nilai ROR maka akan berpengaruh positif terhadap nilai saham, dengan demikian hipotesis tujuh penelitian dapat dikemukakan adalah :

H7 : ROR berpengaruh positif terhadap nilai saham

Net Profit Margin terhadap nilai saham

Kasmir (2010) mengemukakan bahwa Net profit margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan, maka untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Reeve dan Warren (2010) juga mengemukakan bahwa NPM merupakan ukuran profitabilitas yang menunjukkan efektivitas sebuah perusahaan dalam memanfaatkan asetnya. Murniati (2017) menyimpulkan bahwa margin laba bersih memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai harga buku yang berarti bahwa manajemen mengalami keberhasilan dalam hal operasional dan akan menghasilkan peningkatan kepercayaan investor untuk berinvestasi.

Borhan et.al (2014) menyatakan dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa CR (current rasio), QR (Quick Ratio), DR (Debt Ratio) dan NPM (Net Profit Margin) memiliki hubungan positif sedangkan DTER (Debt Equity Ratio) dan OPM (Operating Profit Margin) memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Di antara enam rasio, CR, DR dan NPM menunjukkan dampak signifikan tertinggi pada kinerja perusahaan. Bougatef (2018) dalam hasil penelitian mengungkapkan bahwa margin laba bersih dapat dijelaskan sebagian besar oleh penghindaran risiko, inefisiensi, diversifikasi dan kondisi ekonomi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan hasil yang terjadi diantara para peneliti sebelumnya. NPM merupakan instrumen yang sangat penting dalam menentukan keberlanjutan perusahaan dinilai dari total keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi dengan berbagai beban sebelumnya yang menentukan dalam penilaian kredibilitas perusahaan, semakin baik nilai NPM akan berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan maka dengan demikian hipotesis penelitian delapan yang dapat dikemukakan adalah :

H8 : Net Profit Margin berpengaruh positif terhadap nilai saham

Earning quality terhadap nilai saham

Earning quality menurut Penman & Cohen (2003) diungkapkan sebagai laba tahun berjalan memiliki kualitas yang baik jika laba tersebut menjadi indikator yang baik untuk laba masa mendatang, atau berhubungan secara kuat dengan arus kas operasi di masa mendatang (future operating cash flow). Jansen (2004) menyatakan jika manajemen laba merupakan pekerjaan dari manajemen puncak, namun ketika manajer melakukan manajemen laba yang berakibat pada nilai laba dan mereka berbohong maka akan berakibat pada nilai saham. Sari & Lyana (2015), Zhou, (2016), serta Koubaa & Jarboui (2017) menyimpulkan bahwa book tax differences memberikan kontribusi yang positif terhadap meningkatnya earning quality yang signifikan dan peningkatan nilai saham.

Siallagan (2009), dan Lestari (2013) menyatakan hasil bahwa earning quality berpengaruh negatif terhadap nilai saham, namun manajemen laba yang tinggi dapat membuat nilai saham menurun. Li (2014) dalam Machdar, Manurung, & Murwaningsari (2017) menyatakan earning quality merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Darjezi, Khansalar, & Holt (2015) menemukan bahwa informasi yang terdapat di dalam earning quality memiliki pengaruh terhadap pasar modal atas return saham karena earning quality merupakan bagian terpenting bagi return masa depan perusahaan (nilai saham) dan sangat dipengaruhi oleh penggunaan accrual discretionary dan nondiscretionary. Gamayuni (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi atau rendahnya earning quality tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai saham, tetapi tidak semua perusahaan yang mempunyai laba yang berkualitas tinggi akan membuat nilai saham meningkat

Informasi akuntansi yang berkualitas sangat membantu dan berhubungan erat dengan earning quality yang rendah dan tinggi, maka apabila terjadi perbedaan yang cukup besar dan signifikan terhadap nilai akuntansi dan berdasar pada perhitungan pajak, maka akan menurunkan earning quality perusahaan dampaknya akan berpengaruh pada nilai saham yang menjadi semakin menurun pula minat dan kepercayaan investor pada perusahaan. Adanya isu earning quality yang rendah maka akan berdampak pada nilai saham yang semakin menurun, namun jika informasi earning quality perusahaan yang baik dan bermutu maka akan

meningkatkan nilai saham dengan demikian dapat dikemukakan dalam hipotesis penelitian adalah :

H9 : Earning quality berpengaruh positif terhadap nilai saham

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan studi kausalitas dengan menguji satu variabel yang menyebabkan berubahnya pada variabel lain ataupun tidak (Sekaran dan Baugie, 2017) dengan mengembangkan dan menggunakan model matematika, teori dan atau hipotesis yang berkaitan dengan kejadian alam, meliputi penggunaan variabel-variabel penelitian dan hubungan antara variabel serta partisipan dan lokasi penelitian tersebut (Creswell, 2014). Desain penelitian ini berawal dari suatu masalah yang menggunakan pendekatan kuantitatif dan kemudian membatasi permasalahan yang ada pada rumusan masalah yang dikemukakan peneliti..

B. Populasi, Sampel dan Metode Pengumpulan Data

Populasi dinyatakan dalam “N” menggunakan populasi yaitu keseluruhan perusahaan manufaktur yang ada dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018. Sedangkan sampel penelitian ini merupakan keseluruhan dari perusahaan Industri yang termasuk dalam perusahaan manufaktur terdaftar di BEI selama tahun 2015-2018.

Teknik mengambil sample penelitian dengan menggunakan sample jenuh yaitu keseluruhan populasi menjadi sample penelitian (perusahaan manufaktur) yang kemudian dilakukan seleksi dengan cara mengeliminasi sampel yang tidak memenuhi kelengkapan dikarenakan data penelitian berbentuk panel data.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan emiten terbesar dalam memberikan kesempatan bagi para pelaku pasar (investor) untuk menanamkan modalnya, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini menjadi relevan untuk menarik sebuah kesimpulan dengan populasi lebih besar.

C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Tabel 3.1

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Penelitian	Definisi Operasional	Indikator	Pengukuran	Sumber
Nilai saham (Y)	Nilai saham merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar	PBV = Harga saham perlembar / Nilai buku perlembar saham	Rasio	Latief 2018
Earning quality (Z)	kemampuan laba dalam merefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu memprediksi laba mendatang, dengan mempertimbangkan stabilitas dan persistensi laba.	$TAC_{it}/A_{i,t-1} = a_{0it}(1/A_{i,t-1}) + a_{1it}(\Delta ADJREV_{it}/A_{i,t-1}) + a_{2it}(PPE_{it}/A_{i,t-1}) + a_{3it}(ROA_{i,t-1}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$	Rasio	Valipor & Moradbeygi (2011)
Struktur modal X1	Perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.	$DR_{it} = \frac{TU_{it}}{TA_{it}}$	Rasio	Halim (2007)
Modal kerja X2	Aset lancar yang dipakai dalam operasional perusahaan, yang membutuhkan suatu pengelolaan yang baik dari manajer perusahaan	$Working\ Capital\ Turnover = \frac{Penjualan\ Bersih}{Aktiva\ Lancar - Kewajiban\ Lancar}$	Rasio	Kasmir (2014)
Return of Rate (ROR) X3	Tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor	ROR = Capital gain (loss) + Yield = (Pt - Pt-1 / Pt-1) + Dt / Pt-1 = (Pt - Pt-1 + Dt / Pt-1) x 100%	Rasio	Jogiyanto (2003)
Net Profit Margin (NPM) X4	NPM mengukur presentase dari setiap penjualan dollar yang tersisa setelah semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga, pajak, dan dividen saham preferen, setelah dikurangi	$Net\ Profit\ Margin\ (NPM) = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Penjualan} \times 100\ %$	Rasio	Gitman (2012)
Gross Profit Margin (Kontrol)	Rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan	Laba Kotor = Pendapatan Penjualan – Harga Pokok Penjualan atau Margin Laba Kotor = Laba Kotor / Pendapatan Penjualan	Rasio	Sawir (2009)
Return of Aset (Kontrol)	Rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan	Return on Assets (ROA) = Laba bersih setelah Pajak / Total Aset (atau rata-rata Total Aset)	Rasio	Kasmir (2008)

Return of Equity (Kontrol)	Hasil pengembalian ekuitas atau return on equity atau rentabilitas modal sendiri, rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri	$\text{Return on equity} = \frac{\text{net income}}{\text{equity}}$	Rasio	Kasmir (2008)
Presistensi Laba (Kontrol)	Laba digunakan oleh investor dan kreditor sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi, khususnya yang berkaitan dengan pengambilan keputusan pembuatan kontrak (contracting decision), keputusan investasi (investment decision) dan pembuat standar (standard setters).	$\text{COI} = \text{COI from sales} + \text{Core other OI}$ $(\text{COI from sales before tax} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI}$ $(\text{Core GM} - \text{COExp} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI}$ $(\text{Core SR} - \text{Core CS} - \text{COExp} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI}$ $\text{Core other OI} = \text{Equity income in subsidiaries} + \text{Earnings on pension assets} + \text{Other income not from sales}$	Rasio	Schipper dan Vincent (2003)

D. Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Dalam menentukan sebuah persamaan regresi jika layak digunakan dalam analisis, maka data yang diolah memenuhi 4 asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji autokolerasi, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas dimaksudkan agar persamaan regresi yang dihasilkan tidak biasa dan teruji ketepatannya sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Ghozali (2006) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, model regresi yang baik adalah yang terdistribusi normal..

b. Uji Multikolinieritas

Ghozali (2006) menyatakan uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas dapat digunakan untuk mengetahui adanya multikolinieritas adalah dengan cara menggunakan Uji Variance Influence Factor (VIF) jika nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai Tolerance mendekati 1.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi dapat diketahui dalam pola gambar Scatterplot model tersebut.

d. Pengujian Goodness of Fit

1. Pengujian koefisien regresi secara bersama (Uji F). Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara keseluruhan signifikansi dalam mempengaruhi variabel dependen.
2. Uji signifikansi parameter individual (Uji t). Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel secara individu dalam mempengaruhi variabel dependen.
3. Uji koefisien determinasi (R^2). Uji R^2 dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variasi variabel independen dapat menerangkan dengan baik variasi variabel dependen.

e. Analisis Regresi

Untuk meneliti pengaruh BTD, IOS dan Capital Structure terhadap nilai saham dengan Earning quality sebagai variabel intervening digunakan analisis jalur. Penelitian yang dilakukan menggunakan dua persamaan regresi, yaitu:

Persamaan struktural 1

$$KL_1 = \beta_0 + \beta_1 SM.EQ + \beta_2 MK.EQ + \beta_3 ROR.EQ + \beta_4 NPM.EQ + e$$

Kemudian pada :

Persamaan struktural 2

$$NS_2 = \beta_0 + \beta_5 SM.NS + \beta_6 MK.NS + \beta_7 ROR.NS + \beta_8 NPM.NS + \beta_9 EQ.NS + e$$

Keterangan:

NS = Nilai saham

EQ = Earning quality

SM = Struktur Modal

MK = Modal Kerja

ROR = Rate of Return

NPM = Net profit margin

e = error

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskriptif statistik

Statistik deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data sehingga menaksir kualitas data berupa jenis variabel, ringkasan statistik (seperti : mean, median, modus, standar deviasi, dan sebagainya), distribusi, dan representasi bergambar (grafik), tanpa rumus probabilistik apapun. yang intepretasikan pada tabel 4.1 sebagai berikut :

Tabel 4.1.
Uji Statistik Deskriptif Penelitian

Descriptive Statistics									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
NP	357	-4,4120	8,5840	,494118	1,8769218	1,485	,129	3,437	,257
KL	357	-4,6050	,9200	-1,339118	1,0077712	-,744	,129	,613	,257
SM	357	-2,6490	1,6240	-,823622	,6050868	-,002	,129	2,223	,257
MK	357	5,6700	33,3780	22,611305	5,5130307	-,721	,129	-,573	,257
ROR	357	-6,0400	3,2910	-1,494244	1,4037406	-,322	,129	1,219	,257
NPM	357	-4,8110	12,0556	1,141402	1,5505441	2,779	,129	15,197	,257
Valid N (listwise)	357								

Sumber : SPSS 22 diolah

Dalam mengintepretasikan dari desriptif statistik tersebut dapat dilihat beberapa asumsi yang digunakan sebagai berikut :

Z-Skewness = Skewness atau $\sqrt{6/N}$, dengan interpretasi pada tingkat signifikansi (alpha) 5% sebagai berikut :

- Jika data memiliki nilai Z-Skewness < -1,96 berarti data memiliki kecondongan kanan.
- Jika data memiliki nilai Z-Skewness > +1,96 berarti data memiliki kecondongan kiri.
- Jika data memiliki nilai Z-Skewness antara -1,96 dan +1,96, berarti data mendekati simetris.

$$Z\text{-Kurtosis} = \text{Kurtosis} / \sqrt{24/N}$$

Interpretasi pada tingkat signifikansi (α) 5% :

- Jika data memiliki nilai Z-Kurtosis $< -1,96$, berarti data memiliki keruncingan Leptokurtik.
- Jika data memiliki nilai Z-Kurtosis $> +1,96$, berarti data memiliki keruncingan Platikurtik.
- Jika data memiliki nilai Z-Kurtosis antara $-1,96$ dan $+1,96$, berarti data memiliki keruncingan Mesokurtik

Maka pada variabel dengan keseluruhan N sejumlah 357 memiliki karakteristik sebagai berikut :

1. Nilai saham (NP) memiliki nilai minimum sebesar $-4,4120$ maksimum sebesar $8,5840$ mean sebesar $0,494118$ standar deviasi $1,8769218$, nilai skewness sebesar $1,485$ dengan standar eror 0.129 atau 12.9% artinya data mendekati simetris, sedangkan kurtosis sebesar $3,437$ dengan standar eror 0.257 atau 25.7% yang artinya data memiliki keruncingan Platikurtik.
2. Earning quality (KL) memiliki nilai minimum sebesar $-4,6050$ maksimum sebesar $0,9200$ mean sebesar $-1,339118$ standar deviasi $1,0077712$ nilai skewness sebesar $-0,744$ dengan standar eror 0.129 atau 12.9% artinya data memiliki kecondongan kanan, sedangkan kurtosis sebesar 0.613 dengan standar eror 0.257 atau 25.7% yang artinya data memiliki keruncingan Mesokurtik.
3. Struktur Modal (SM) memiliki nilai minimum sebesar $-2,6490$ maksimum sebesar $1,6240$, mean sebesar $-,823622$ standar deviasi $,6050868$ nilai skewness sebesar $-,002$ dengan standar eror 0.129 atau 12.9% artinya data memiliki kecondongan kanan, sedangkan kurtosis sebesar $2,223$ dengan standar eror 0.257 atau 25.7% yang artinya data memiliki keruncingan Platikurtik.
4. Modal Kerja (MK) memiliki nilai minimum sebesar $5,6700$ maksimum sebesar $33,378033$ mean sebesar $22,611305$ standar deviasi $5,5130307$ nilai skewness sebesar -0.721 dengan standar eror 0.129 atau 12.9% artinya data memiliki kecenderungan simetris, sedangkan kurtosis sebesar $-0,573$ dengan

standar eror 0.257 atau 25.7 % yang artinya data memiliki keruncingan Leptokurtik.

5. Rate of Return (ROR) memiliki nilai minimum sebesar -6,0400 maksimum sebesar 3,2910 mean sebesar -1,494244 standar deviasi 1,4037406 nilai skewness sebesar -1,4037406 dengan standar eror 0.129 atau 12.9 % artinya data memiliki kecenderungan simetris, sedangkan kurtosis sebesar -0,322 dengan standar eror 0.257 atau 25.7 % yang artinya data memiliki keruncingan Leptokurtik.
6. Net Profit Margin (NPM) memiliki nilai minimum sebesar -4,8110 maksimum sebesar 12,0556 mean sebesar 1,141402 standar deviasi 1,5505441 nilai skewness sebesar 2,779 dengan standar eror 0.129 atau 12.9 % artinya berarti data memiliki kecondongan kiri, sedangkan kurtosis sebesar 15,197 dengan standar eror 0.257 atau 25.7 % yang artinya berarti data memiliki keruncingan Platikurtik.

Secara umum data yang digunakan dalam penelitian ini kurang memiliki kualitas data yang baik, hal ini dibuktikan dengan nilai mean yang lebih kecil dari standar deviasi pada beberapa variabel.

Uji Asumsi Klasik

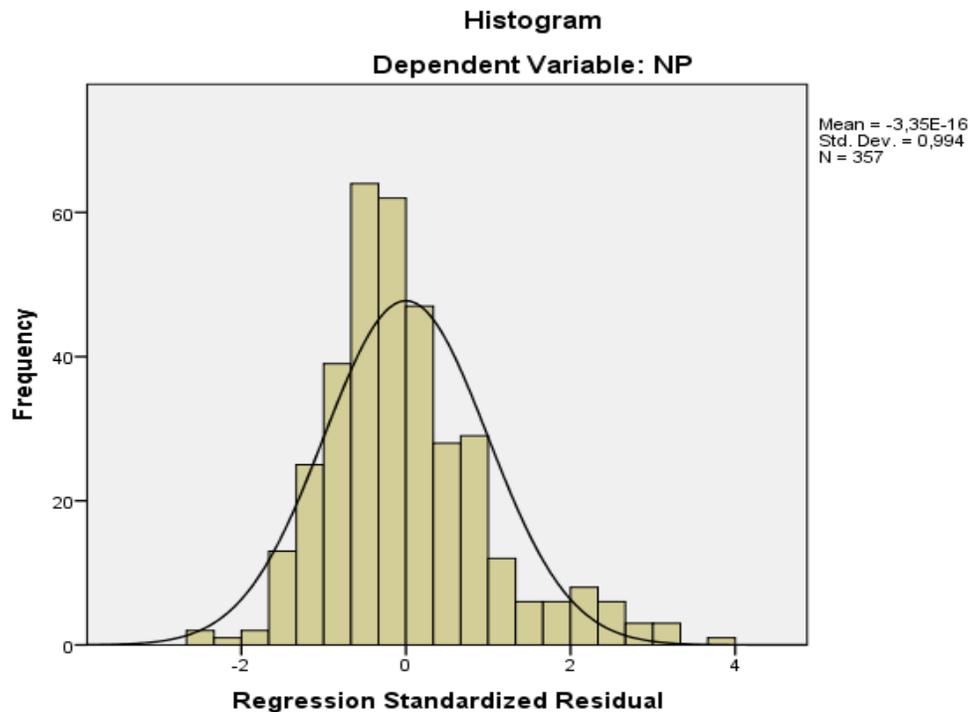
Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis ordinary least square (OLS). Sehingga analisis regresi yang tidak berdasarkan OLS pada dasarnya tidak memerlukan persyaratan asumsi klasik, misalnya regresi logistik atau regresi ordinal. Pembahasan hasil oleh data dengan asumsi sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Pendapat Ghozali (2013) bahwa tujuan dari uji normalitas adalah bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Penelitian menggunakan beberapa model pengujian sebagai berikut :

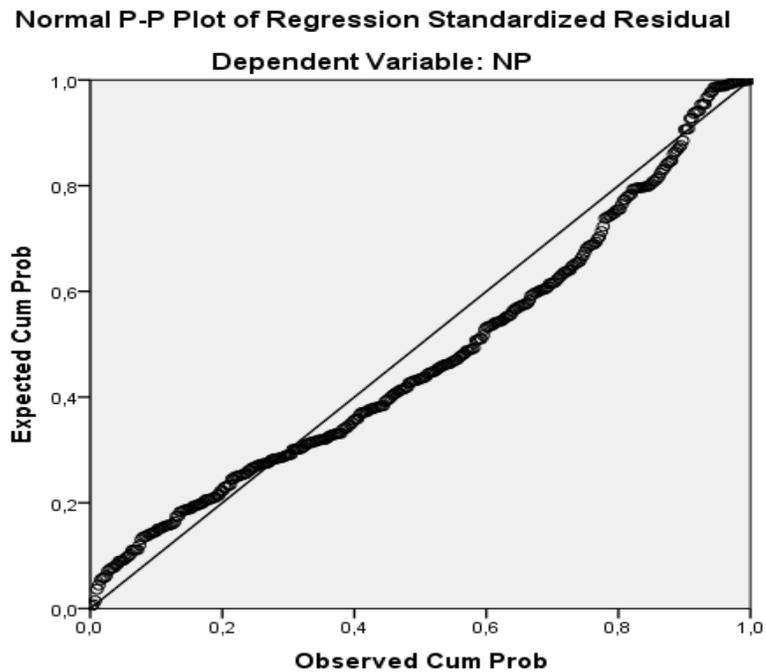
Gambar 4.1

Uji normalitas menggunakan Histogram



Dari hasil pengujian dengan menggunakan histogram (tabel 4.1) menunjukkan bahwa grafik tersebut berbentuk lonceng dan lebih cenderung mengarah atau melenceng ke kanan sehingga dapat disimpulkan output data berdistribusi normal. Sedangkan pada grafik gambar 4.2 yaitu plot atau titik dari seluruh data tersebut tidak menjauh dari garis regresi.

Gambar 4.2
Uji normalitas menggunakan P-P Plot



Sumber SPSS 22 diolah

Tabel 4.2
Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		357
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,52741635
Most Extreme Differences	Absolute	,059
	Positive	,059
	Negative	-,039
Test Statistic		,059
Asymp. Sig. (2-tailed)		,050 ^c

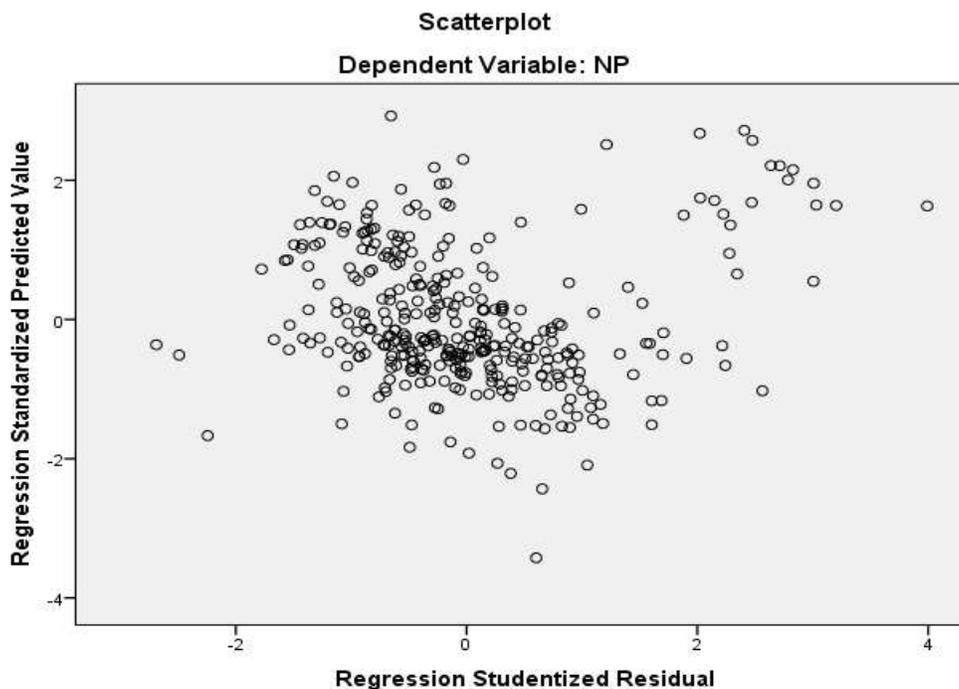
a. Test distribution is Normal.

Sumber SPSS 22 diolah

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Uji ini merupakan salah satu dari uji asumsi klasik yang harus dilakukan pada regresi linear

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas menggunakan Scaterplot



Sumber SPSS 22 diolah

Ghozali (2013) menyatakan jika heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan untuk uji heteroskedastisitas adalah :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu teratur (bergelombang, melebur kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dalam hasil uji tersebut titik-titik dalam gambar tidak membentuk suatu pola tertentu dan menyebar diantara (diatas dan dibawah 0) sehingga dapat disimpulkan data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinieritas

Ghozali (2013) mengatakan jika uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel-variabel bebas. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas / variabel independen. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antara variabel bebasnya sama dengan nol.

Tabel 4.2
Hasil pengujian Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SM	,828	1,208
	MK	,933	1,072
	ROR	,484	2,065
	NPM	,230	4,344
	KL	,968	1,033

a. Dependent Variable: NP
Sumber SPSS 22 diolah

1. Jika antar variabel bebas pada korelasi diatas 0,90, maka hal ini merupakan adanya multikolinieritas.
2. Atau multikolinieritas juga dapat dilihat dari VIF, jika $VIF < 10$ maka tingkat kolinieritasnya masih dapat di toleransi.
3. Nilai Eigen Value berjumlah satu atau lebih, jika variabel bebas mendekati 0 menunjukkan adanya multikolinieritas

Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas yaitu bahwa nilai VIF pada SM, MK, ROR dan NPM berada pada level dibawah 10 ($VIF < 10$).

Analisis Jalur

1. Regresi Persamaan 1

Dalam penelitian ini menggunakan variabel intervening yang mengharuskan asumsi pengujian data melalui dua regresi linear berganda. Untuk itu hasil dari pengolahan data dengan pengaruh tidak langsung antara : Struktur Modal (SM), Modal Kerja (MK), Rate of Return (ROR) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap earning quality adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil pengujian Analisis Jalur I

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1,180	,237		-4,977	,000
	SM	,285	,091	,171	3,118	,002***
	MK	,002	,010	,014	,249	,804
	ROR	,038	,053	,053	,723	,470
	NPM	,067	,050	,103	1,352	,177

a. Dependent Variable: KL

Sumber SPSS 22 diolah

Note : tingkat signifikansi pengujian hipotesis dibagi menjadi 3 yaitu : * = 0.10 atau 10 %, ** = 0.05 atau 0,5 %, *** = 0.01 atau 1 %, **** = 0.001 atau 0.01 % dan ***** = 0.000 atau seratus persen.

Intepretasi hasil dalam tabel 4.3 adalah diperoleh pengaruh tidak langsung atas variabel SM, MK, ROR dan NPM terhadap earning quality dengan nilai beta yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$\text{Earning quality} = - 1.180\alpha + 0.285SM + 0.002 MK + 0.038ROR + 0.067NPM$$

1. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan SM terhadap earning quality sebesar 0.285 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variebel earning quality sebesar 0.285 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t SM sebesar 3.118 dengan tingkat signifikansi 0.001 (0.002 : 2) menyatakan bahwa kemampuan pengaruh SM terhadap earning quality sangat signifikan dibawah signifikansi 0.01. Dengan demikian besarnya pengaruh SM terhadap earning quality adalah positif dan signifikan,

sehingga hipotesis penelitian satu (H1) bahwa SM berpengaruh positif terhadap earning quality dapat diterima.

2. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan MK terhadap earning quality sebesar 0.002 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel earning quality sebesar 0.285 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t MK sebesar 0.249 dengan tingkat signifikansi 0.402 (0.804 : 2) menyatakan bahwa kemampuan pengaruh MK terhadap earning quality tidak signifikan dibawah asumsi signifikansi paling rendah yaitu 0.10. Dengan demikian besarnya pengaruh MK terhadap earning quality adalah positif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian dua (H2) bahwa MK berpengaruh positif terhadap earning quality, tetapi karena tidak signifikan maka gagal diterima.
3. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan ROR terhadap earning quality sebesar 0.038 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel earning quality sebesar 0.038 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t MK sebesar 0.723 dengan tingkat signifikansi 0.235 (0.470 : 2) menyatakan bahwa kemampuan pengaruh ROR terhadap earning quality tidak signifikan dibawah asumsi signifikansi paling rendah yaitu 0.10. Dengan demikian besarnya pengaruh ROR terhadap earning quality adalah positif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian tiga (H3) bahwa ROR berpengaruh positif terhadap earning quality, tetapi karena tidak signifikan maka gagal untuk diterima.
4. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan NPM terhadap earning quality sebesar 0.067 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel earning quality sebesar 0.067 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t NPM sebesar 1.357 dengan tingkat signifikansi 0.08 (0.177 : 2) menyatakan bahwa kemampuan pengaruh NPM terhadap earning quality sangat signifikan dibawah signifikansi 0.10. Dengan demikian besarnya pengaruh NPM terhadap earning quality adalah positif dan

signifikan, sehingga hipotesis penelitian empat (H4) bahwa SM berpengaruh positif terhadap earning quality dapat diterima.

2. Regresi Persamaan 2

Dalam persamaan struktural 2 (dua) menyajikan hubungan dan pengaruh langsung antara SM, MK, ROR, NPM dan Earning quality terhadap Nilai saham yang dilakukan dengan meregres variabel-variabel tersebut. Hasil regresi linear berganda ke 2 dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil pengujian Analisis Jalur II

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,771	,439		6,317	,000
	SM	-,156	,166	-,050	-,941	,347
	MK	-,102	,018	-,301	-5,759	,000****
	ROR	,321	,095	,240	3,388	,001****
	NPM	,252	,089	,208	2,825	,005***
	KL	-,077	,095	-,041	-,802	,423

a. Dependent Variable: NS

Sumber SPSS 22 diolah

Note : tingkat signifikansi pengujian hipotesis dibagi menjadi 3 yaitu : * = 0.10 atau 10 %, ** = 0.05 atau 0,5 %, * = 0.01 atau 1 %, **** = 0.001 atau 0.01 % dan ***** = 0.000 atau seratus persen.**

Intepretasi hasil dalam tabel 4.4 adalah diperoleh dengan meregres pengaruh langsung atas variabel SM, MK, ROR, NPM dan KL sebagai variabel intervening terhadap nilai saham dengan nilai beta (koefisien) yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$\text{Nilai saham} = 2.771\alpha - 0.156 \text{ SM} - 0.102 \text{ MK} + 0.321\text{ROR} + 0.252\text{NPM} - 0.077 \text{ KL}$$

1. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan SM terhadap earning quality sebesar - 0.156 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variebel nilai saham sebesar - 0.156 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t SM sebesar -0.941 dengan tingkat signifikansi 0.17 (0.347 : 2) menyatakan bahwa kemampuan pengaruh SM terhadap nilai saham tidak signifikan dibawah signifikansi 0.01-0.10. Dengan demikian besarnya pengaruh SM terhadap earning quality adalah negatif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian lima (H5) bahwa SM berpengaruh positif terhadap nilai saham gagal untuk diterima.

2. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan MK terhadap nilai saham sebesar - 0.102 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel nilai saham sebesar - 0.102 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t MK sebesar -5.759 dengan tingkat signifikansi 0.00 yang menyatakan bahwa kemampuan pengaruh MK terhadap nilai saham sangat signifikan dibawah signifikansi 0.00. Dengan demikian besarnya pengaruh MK terhadap nilai saham adalah negatif dan signifikan, sehingga hipotesis penelitian enam (H6) bahwa SM berpengaruh positif terhadap nilai saham dapat untuk diterima.
3. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan ROR terhadap nilai saham sebesar 0.321 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel nilai saham sebesar 0.321 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t ROR sebesar 3.388 dengan tingkat signifikansi 0.005 yang menyatakan bahwa kemampuan pengaruh ROR terhadap nilai saham sangat signifikan dibawah signifikansi 0.00. Dengan demikian besarnya pengaruh ROR terhadap nilai saham adalah positif dan signifikan, sehingga hipotesis penelitian tujuh (H7) bahwa ROR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham dapat untuk diterima
4. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan NPM terhadap nilai saham sebesar 0.252 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel nilai saham sebesar 0.252 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t NPM sebesar 2.825 dengan tingkat signifikansi 0.0025 yang menyatakan bahwa kemampuan pengaruh NPM terhadap nilai saham sangat signifikan dibawah signifikansi 0.0025. Dengan demikian besarnya pengaruh NPM terhadap nilai saham adalah positif dan signifikan, sehingga hipotesis penelitian delapan (H8) bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham dapat untuk diterima
5. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan KL terhadap nilai saham sebesar - 0.077 yang berarti mampu

untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel nilai saham sebesar - 0.077 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t KL sebesar - 0.802 dengan tingkat signifikansi 0.211 (0.423 ; 2) yang menyatakan bahwa kemampuan pengaruh KL terhadap nilai saham tidak signifikan pada semua level signifikansi. Dengan demikian besarnya pengaruh KL terhadap nilai saham adalah negatif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis penelitian sembilan (H9) bahwa KL berpengaruh positif terhadap nilai saham gagal untuk diterima

3. Variabel Control

Hakekat variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel terikat), tidak dapat dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

Tabel 4.5
Hasil pengujian Analisis pada variabel Kontrol

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5,353	,634		8,444	,000
	GP	,267	,098	,140	2,726	,007***
	ROA	,463	,074	,337	6,224	,000****
	ROE	1,752	1,256	,071	1,394	,164
	PL	-,127	,019	-,379	-6,618	,000****

a. Dependent Variable: NP

Sumber SPSS 22 diolah

Note : tingkat signifikansi pengujian hipotesis dibagi menjadi 3 yaitu : * = 0.10 atau 10 %, ** = 0.05 atau 0,5 %, *** = 0.01 atau 1 %, **** = 0.001 atau 0.01 % dan ***** = 0.000 atau seratus persen.

Note : tingkat signifikansi pengujian hipotesis dibagi menjadi 3 yaitu : * = 0.10 atau 10 %, ** = 0.05 atau 5 %, *** = 0.01 atau 1 %

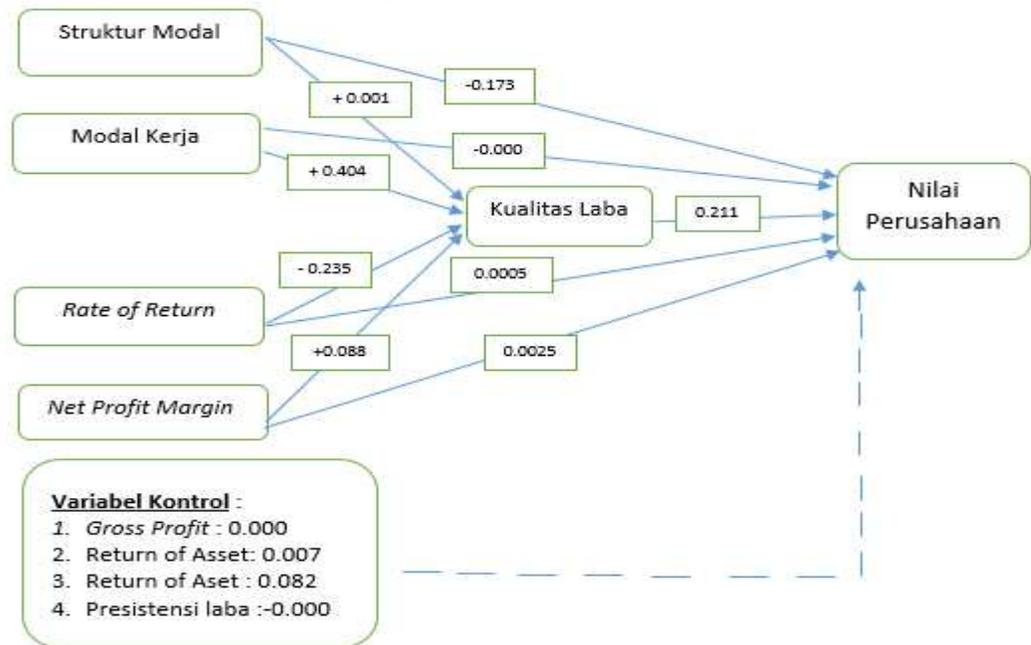
1. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan GP (Gross Profit) sebagai variabel kontrol terhadap nilai saham sebesar 0.267 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel nilai saham sebesar 0.267 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t GP sebesar 2.726

dengan tingkat signifikansi 0.003 yang menyatakan bahwa kemampuan pengaruh GP terhadap nilai saham sangat signifikan dibawah signifikansi 0.003. Dengan demikian besarnya pengaruh GP sebagai variabel kontrol terhadap nilai saham adalah positif dan signifikan terhadap nilai saham.

2. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan ROA (Return of Aset) sebagai variabel kontrol terhadap nilai saham sebesar 0.463 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel nilai saham sebesar 0.463 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t ROA sebesar 6.224 dengan tingkat signifikansi 0.000 yang menyatakan bahwa kemampuan pengaruh ROA terhadap nilai saham sangat signifikan dibawah signifikansi 0.000. Dengan demikian besarnya pengaruh ROA sebagai variabel kontrol terhadap nilai saham adalah positif dan signifikan terhadap nilai saham.

3. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan ROE (Return of Equity) sebagai variabel kontrol terhadap nilai saham sebesar 1.752 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel nilai saham sebesar 1.752 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t ROE sebesar 1.394 dengan tingkat signifikansi 0.082 (0.164:2) yang menyatakan bahwa kemampuan pengaruh ROE terhadap nilai saham signifikan dibawah signifikansi 0.082. Dengan demikian besarnya pengaruh ROE sebagai variabel kontrol terhadap nilai saham adalah positif dan signifikan terhadap nilai saham.
4. Nilai koefisien (beta) yang merupakan bobot atas nilai kecenderungan dan kemiringan PL (Presistensi Laba) sebagai variabel kontrol terhadap nilai saham sebesar -0.127 yang berarti mampu untuk mengubah setiap satu satuannya pada variabel nilai saham sebesar -0.127 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Sedangkan nilai t PL sebesar -6.618 dengan tingkat signifikansi 0.00 yang menyatakan bahwa kemampuan pengaruh ROE terhadap nilai saham signifikan dibawah signifikansi 0.00. Dengan demikian besarnya pengaruh ROE sebagai variabel kontrol terhadap nilai saham adalah negatif dan signifikan terhadap nilai saham. Secara keseluruhan hasil uji ditampilkan dalam bentuk gambar sebagai berikut :

Gambar 4.3
Rerangka Analisis jalur



Dapat disimpulkan bahwa seluruh model yang digunakan sebagai variabel kontrol memiliki kemampuan yang kuat dalam memengaruhi nilai saham (robust) sehingga konsisten dalam memperkuat model penelitian.

4. Uji Regresi keseluruhan Variabel

Untuk lebih meyakinkan hasil atas model yang digunakan dalam penelitian ini yang menghubungkan antara nilai saham dan variabel yang memengaruhinya, maka peneliti membuat dan melakukan pengujian regresi ulang setelah pengujian secara primer (utama) selesai dilakukan dengan menggunakan variabel yang diprediksi memengaruhi variabel penelitian ini.

Pengujian ulang dilakukan untuk memperoleh perbandingan atas variasi model penggunaan dan penyusunan variabel yang digunakan dalam penelitian yang didasarkan atas teori dan penelitian sebelumnya, sehingga diperoleh keyakinan yang menuju pada kesimpulan akhir penelitian ini. Pengujian secara keseluruhan melibatkan seluruh variabel (dependen, independen, intervening dan kontrol) yang dapat dilihat pada tabel 4.6. berikut :

Tabel 4.6
Hasil pengujian variabel secara keseluruhan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,260	,701		6,081	,000
	KL	-,120	,090	-,064	-1,330	,184
	SM	-,064	,163	-,021	-,392	,695
	MK	-,254	,074	-,746	-3,441	,001****
	ROR	,598	,207	,447	2,891	,004***
	NPM	,163	,090	,135	1,818	,070*
	PL	,159	,074	,475	2,147	,032**
	GP	,276	,104	,144	2,653	,008***
	ROA	,266	,089	,194	3,003	,003***
	ROE	-6,819	3,607	-,278	-1,891	,059*

a. Dependent Variable: NP

Sumber SPSS 22 diolah

Note : tingkat signifikansi pengujian hipotesis dibagi menjadi 3 yaitu : * = 0.10 atau 10 %, ** = 0.05 atau 0,5 %, *** = 0.01 atau 1 %, **** = 0.001 atau 0.01 % dan ***** = 0.000 atau seratus persen.

Dapat disimpulkan dari hasil pengujian diatas bahwa terdapat perubahan yang cukup mengejutkan pada saat keseluruhan variabel dilakukan regresi terutama pada earning quality dan ROE. Pada pengujian analisis jalur yang kedua diperoleh hasil bahwa kualitas tidak berpengaruh signifikan pada nilai saham dengan tingkat signifikansi sebesar 0.211 (0.423 : 2). Pada regresi ulang yang dilakukan peneliti diperoleh nilai yang berbeda walaupun arahnya tetap negatif yaitu pada signifikansi 0.092 (0.184 : 2) yang artinya earning quality berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 0.10 atau 10 % dengan tingkat kepercayaan 90 %.

Kemudian ROE pun memiliki tingkat signifikansi yang lebih tinggi yang semula 0.082 (0.164:2) menjadi 0.029 (0.059:2). Sehingga dapat disimpulkan perbedaan dari kombinasi model variabel dapat mengubah signifikansi atas kontribusi dari variabel penelitian tersebut menjadi lebih kuat. Maka perbandingan dari kedua hasil tersebut dapat dilihat pada tabel 4.7 sebagai tabel perbandingan hasil regresi sebagai berikut :

Tabel 4.7
Perbandingan uji regresi antar variabel terhadap nilai saham (Y)

Variabel	t value dan sig. regresi 1		t value dan sig. regresi 2		Keterangan
	t value	sig.	t value	sig.	
KL	-0.802	0.211	-1.330	0.092	Menjadi signifikan (tetap negatif)
SM	-0.941	0.173	-0.392	0.347	Tidak signifikan
MK	-5.759	0.000	-3.441	0.0005	Tetap signifikan

ROR	3.388	0.0005	2.891	0.002	Tetap signifikan
NPM	2.825	0.0025	1.818	0.035	Tetap signifikan
PL	-6.618	0.000	2.147	0.016	Tetap signifikan (menjadi positif)
GP	2.726	0.0035	2.653	0.004	Tetap signifikan
ROA	6.224	0.000	3.003	0.0015	Tetap signifikan
ROE	1.394	0.082	-1.891	0.0295	Tetap signifikan (menjadi negatif)

Sumber diolah

Note : pengujian ini dilakukan untuk memperoleh tingkat keyakinan atas pengaruh antar variabel terhadap nilai saham dengan mengubah kombinasi model variabel yang digunakan. (dalam menggunakan model variabel intervening/tidak langsung dan menggunakan model regresi langsung)

Dengan hasil ringkasan pada tabel 4.7 tersebut diperoleh perbandingan atas perubahan arah koefisien (negatif – positif dan positif – negatif), maupun perubahan tingkat signifikansi pada beberapa variabel yang diperoleh dari hasil pengolahan data.

5. Goodness of fit (Kelayakan Model)

a. Uji Koefisien Determinasi

Melakukan Uji Koefisien Determinasi hakekatnya bertujuan untuk mengetahui kemampuan dari variabel X dalam menjelaskan variabel Y, atau dengan kata lain koefisien determinasi pada regresi linear sering diartikan sebagai seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan varians dari variabel terikatnya dalam bentuk model yang disusun oleh peneliti. Beberapa hasil pengujian koefisien determinasi sebagai berikut :

Tabel 4.8
Uji koefisien Determinasi earning quality

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,168 ^a	,028	,017	,99905

a. Predictors: (Constant), NPM, MK, SM, ROR

Sumber SPSS 22 diolah

Pada hasil uji koefisien determinasi tabel 4.8 menyatakan kemampuan model dari variabel earning quality diperoleh hasil sebesar 0.017 dengan artian bahwa 0.17 %

variabel earning quality mampu dijelaskan oleh kombinasi model NPM, MK, SM dan ROR. Sedangkan 99,983 (100 - 0.17) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak di observasi dan di survey dalam penelitian ini. Kemudian uji koefisien determinasi pada model KL, MK, ROR, SM dan NPM terhadap nilai saham dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9
Uji koefisien Determinasi nilai saham

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,326 ^a	,106	,093	1,78720

a. Predictors: (Constant), KL, MK, ROR, SM, NPM

Sumber SPSS 22 diolah

Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0.093 diperoleh dari perhitungan nilai model tersebut diatas yang artinya 0.093 dapat menjelaskan variasi model antara nilai saham dengan KL, MK, ROR, SM dan NPM. Sedangkan sebesar 99.907 (100 – 0.093) dapat dijelaskan oleh model dan kombinasi variabel lain yang dalam penelitian ini tidak di observasi dan di teliti.

Tabel 4.10
Uji koefisien Determinasi nilai saham (variabel kontrol)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,393 ^a	,155	,145	1,73529

a. Predictors: (Constant), PL, GP, ROE, ROA
Sumber SPSS 22 diolah

Hasil pengujian nilai koefisien determinasi pada variabel kontrol menunjukkan bahwa sebesar 0.145 atau 14.5 yang diperoleh dari perhitungan nilai model tersebut diatas yang artinya 14.5 % dapat menjelaskan variasi model antara nilai saham dengan menggunakan variabel kontrol PL, GP, ROE dan ROA. Sedangkan sebesar 85.5 % (100 – 0.145) dapat dijelaskan oleh model dan kombinasi variabel lain yang dalam penelitian ini tidak di observasi dan di teliti.

Perbandingan model antara koefisien determinasi pada model variabel utama yang digunakan dalam penelitian (KL, SM, MK, ROR dan NPM) dengan variabel kontrol (GP, ROA, ROE dan PL) maka diperoleh hasil bahwa model pada variabel kontrol lebih memiliki model penjelas yang kuat terhadap nilai saham. Sedangkan pada pengujian koefisien determinasi seluruh variabel penelitian pada tabel 4.11 menyimpulkan bahwa keseluruhan variabel yang digunakan pada penelitian ini yang menjelaskan model terhadap nilai saham memiliki koefisien determinasi yang paling kuat seperti dijelaskan pada tabel 4.11 berikut :

Tabel 4.11
Uji koefisien Determinasi nilai saham (seluruh variabel)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,465 ^a	,217	,196	1,68270

a. Predictors: (Constant), ROE, KL, GP, ROA, SM, MK, NPM, ROR, PL

Intepretasi hasil pengujian nilai koefisien determinasi pada seluruh variabel yang digunakan pada penelitian dengan model nilai saham sebagai variabel yang dijelaskan diperoleh hasil sebesar 0.196 atau 19.6 % yang artinya keseluruhan model

penelitian dapat menjelaskan variasi model antara nilai saham dengan menggunakan variabel kontrol ROE, KL, GP, ROA, SM, MK, NPM, ROR dan PL. Sedangkan sebesar 80.4 % ($100 - 0.196$) dapat dijelaskan oleh model dan kombinasi variabel lain yang dalam penelitian ini tidak di observasi dan di teliti. Hasil ini seiring dan sejalan dengan hasil uji deskriptif statistik yang menyatakan bahwa kualitas data yang digunakan dalam penelitian memiliki kualitas yang kurang baik.

6. Uji F

Penggunaan Uji F Anova yang merupakan uji untuk melihat bagaimanakah pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya, atau untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik (significant) atau tidak baik (non significant). Pengujian ini berasumsi pada nilai signifikansi yang ada pada ujung sebelah kanan tabel. Peneliti menggunakan dan mengintepretasikan hasil uji F dari semua model yang dikemukakan dalam penelitian sebagai berikut :

Tabel 4.12
Uji F pada variabel earning quality (Path 1)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,221	4	2,555	2,560	,038 ^b
	Residual	351,334	352	,998		
	Total	361,555	356			

a. Dependent Variable: KL

b. Predictors: (Constant), NPM, MK, SM, ROR

Dalam hasil uji F tabel 4.12 memiliki tingkat signifikansi 0.038 yang berarti masih lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, dengan demikian model pada variabel antara NPM, MK, SM dan ROR layak untuk dijadikan sebagai prediksi atau peramalan terhadap earning quality.

Tabel 4.13
Uji F pada variabel nilai saham (Path 2)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	133,004	5	26,601	8,328	,000 ^b
	Residual	1121,126	351	3,194		

Total	1254,129	356			
-------	----------	-----	--	--	--

- a. Dependent Variable: NP
- b. Predictors: (Constant), KL, MK, ROR, SM, NPM

Kemudian selanjutnya dalam hasil uji F tabel 4.13 memiliki tingkat signifikansi 0.00 yang berarti sama dengan tingkat signifikansi 0.00, dengan demikian model pada variabel antara KL, MK, ROR, SM dan NPM sangat layak (fit) untuk dijadikan sebagai prediksi atau peramalan terhadap nilai saham.

Tabel 4.14
Uji F pada variabel nilai saham (variabel kontrol)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	194,176	4	48,544	16,121	,000 ^b
	Residual	1059,953	352	3,011		
	Total	1254,129	356			

- a. Dependent Variable: NP
- b. Predictors: (Constant), PL, GP, ROE, ROA

Sedangkan dalam hasil uji F tabel 4.14 memiliki tingkat signifikansi 0.00 yang berarti sama dengan tingkat signifikansi 0.00, dengan demikian model pada variabel antara PL, GP, ROE dan ROA sangat layak (fit) untuk dijadikan sebagai prediksi atau peramalan terhadap nilai saham.

Tabel 4.15

Uji F pada variabel nilai saham dengan keseluruhan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	271,605	9	30,178	10,658	,000 ^b
	Residual	982,525	347	2,831		
	Total	1254,129	356			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), ROE, KL, GP, ROA, SM, MK, NPM, ROR, PL

Secara keseluruhan peneliti ingin memperoleh keyakinan atas data dan model yang digunakan dengan melakukan uji F pada tabel 4.15 memiliki tingkat signifikansi 0.00 yang berarti sama dengan tingkat signifikansi 0.00, dengan demikian model pada variabel antara ROE, KL, GP, ROA, SM, NPM, ROR dan PL sangat layak untuk dijadikan sebagai prediksi atau peramalan. Maka disimpulkan secara keseluruhan model penelitian ini sangat layak digunakan untuk memprediksi.

B. PEMBAHASAN

Dalam pembahasan akan dikemukakan intepretasi hipotesis penelitian yang didasarkan pada pengujian analisis data dalam bentuk statistik, dengan dukungan teori dan penelitian sebelumnya sebagai berikut :

1. Pengaruh struktur modal terhadap earning quality

Struktur modal terkadang menjadi hal yang penting dalam menentukan keadaan suatu perusahaan. Struktur modal itu penting bagi perusahaan karena jika struktur modal suatu perusahaan mengalami error, hal ini dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan serta dapat mengakibatkan suatu perusahaan tersebut tidak efisien. Keown et.al (2000) mengatakan bahwa struktur modal adalah paduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dikatakan dalam pendapat lain lain bahwa struktur modal yang merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri memiliki andil dalam memprediksi investasi. Dalam teori Pecking Order menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru, mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Berdasar pada olah data statistik diperoleh pengaruh struktur modal terhadap earning quality dengan nilai t value sebesar 3.118 dan tingkat

signifikansi 0.001, hal ini berarti bahwa pengaruh struktur modal terhadap earning quality sangat signifikan atau sempurna karena mampu memengaruhi dan menentukan laba yang berkualitas dengan tingkat signifikansi sama pada level 0.00. Dalam hubungan tidak langsung ini peran struktur modal dalam memengaruhi nilai saham terhadap earning quality dikatakan sangat kuat dan dominan.

Beberapa penelitian dibawah ini memiliki perbedaan dan kesamaan terhadap hasil yang diperoleh dari pengolahan data yang dilakukan oleh peneliti, seperti Ojo (2010) yang menyimpulkan bahwa struktur modal yang optimal menghasilkan hubungan berbentuk U yang tidak monotonik antara rasio modal-aset dan profitabilitas, sehingga dapat mendukung terciptanya efisiensi dan kualitas terhadap nilai laba yang baik. Sedangkan Duncan (2013) bahwa earning quality mempengaruhi biaya atas hutang dengan hubungan dan pengaruh yang negatif. Penelitian Yung et.al (2013) memiliki temuan berbeda bahwa akrual jangka pendek memiliki dampak signifikan pada pilihan metode pembayaran dalam merger & akuisisi, kemudian pembiayaan akuisisi ini tidak dipengaruhi secara signifikan oleh earning quality jangka pendek. Kemudian Shyu (2013) menyatakan bahwa struktur modal perusahaan yang berafiliasi dengan grup tidak tergantung pada kinerja perusahaan dan kepemilikan oleh orang dalam, mendukung pandangan bahwa keputusan struktur modal perusahaan yang berafiliasi dengan grup ditentukan oleh karakteristik keseluruhan dari grup bisnis, bukan pada masing-masing perusahaan. Maka struktur modal yang baik maka perusahaan tidak memerlukan akrual yang terlalu tinggi dan menjauh dari realita yang ada, sehingga earning quality perusahaan semakin baik.

Omoye dan Eriki (2014) perusahaan yang melakukan manajemen laba mempengaruhi pendapatan atau modal jangka pendek. Lemma (2014) juga membuktikan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan, adalah memiliki earning quality baik cenderung cepat menyesuaikan struktur modalnya, daripada perusahaan yang kurang menguntungkan. Kemudian Dong Ji et. al. (2015) bahwa mengendalikan sejumlah kepemilikan modal yang mengindikasikan struktur modal, tata kelola dan variabel lainnya dan memperkirakan model dengan berbagai ukuran kualitas pendapatan (laba). Madhumathi (2015) hasilnya bahwa perusahaan yang hanya fokus melakukan perataan laba ditemukan signifikan untuk dan menunjukkan

hubungan negatif dengan struktur modal. Alzoubi (2016) membuktikan bahwa struktur kepemilikan modal yang beraneka ragam memiliki kemampuan untuk memengaruhi earning quality melalui manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Carmo (2016) melalui penelitiannya membuktikan adanya bukti empiris penelitiannya yang berhasil dihimpun dan dikumpulkan kemudian menunjukkan terdapat hubungan negatif antara earning quality dan biaya utang dan kontrol ukuran perusahaan dan tingkat utang hal tersebut diketahui pada saat perusahaan dilakukan pengauditan Salehi et.al. (2018) menyatakan bahwa pengendalian beberapa faktor spesifik perusahaan dan konsisten dengan harapan utama yang hasilnya mengungkapkan hubungan yang signifikan dan positif antara EQ dan akses manajerial ke pembiayaan utang eksternal (bank).

Hipotesis penelitian H1 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap earning quality, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian satu **(H1) dapat diterima**. Hasil penelitian menunjukkan pula ada kesamaan dan sejalan dengan penelitian sebelumnya seperti : Ojon (2010), Omyte dan Eriki (2014), Lemma (2014), Alzubi (2016), dan Salehi et.al (2018) namun ada juga yang beberapa hasil penelitian yang tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya. Struktur modal yang baik adalah yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai saham yang mencerminkan harga saham suatu perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham dan investor. Sehingga dalam melakukan dan melaksanakan kewajibannya manajemen tidak perlu melakukan earning manajemen dalam memperoleh harga saham dan modal yang digunakan dalam mengembangkan perusahaan.

Bagi perusahaan, keputusan mengenai penggunaan terhadap utang atau ekuitas dalam pembiayaan investasi dipegang sepenuhnya oleh manajer keuangan, untuk itu peran manajer keuangan sangat diperlukan dalam menentukan proporsi penggunaan dana investasi yang tepat bagi perusahaan. Manajer keuangan memiliki peran sebagai pengambil keputusan pendanaan (kebijakan struktur modal) yang terkait dengan kelangsungan operasi perusahaan struktur modal yang ideal, manakala dapat menciptakan kondisi keuangan yang stabil. Para investor memperoleh informasi keuangan melalui manajemen perusahaan yang berguna dalam pengambilan keputusan dalam pembiayaan perusahaan, sehingga apabila pengambilan keputusan

tersebut tidak tepat atas dasar informasi laba yang berkualitas maka menyebabkan perusahaan akan gagal membiayai keuangan perusahaan. Dalam *packing order theory* menyatakan jika manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan menentukan pendanaannya dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman untuk digunakan, contohnya seperti hutang. Dengan demikian perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. Dalam prakteknya perusahaan sangat berhati-hati dan memilih tidak menggunakan sumber dana dari bank, mengingat pinjaman yang diberikan oleh bank memiliki suku bunga yang tinggi sehingga memiliki risiko gagal bayar.

2. Pengaruh modal kerja terhadap *earning quality*

Modal kerja juga memiliki peran yang sangat penting dalam perjalanan perusahaan, tujuan utama dari manajemen modal kerja adalah untuk menjaga keseimbangan optimal di antara masing-masing komponen modal kerja. Kesuksesan bisnis sangat tergantung pada kemampuan manajer keuangan untuk mengelola piutang, persediaan, dan hutang secara efektif. Tingkat modal kerja yang optimal merupakan salah satu keseimbangan yang dicapai antara risiko dan efisiensi.

Penelitian Knauer dan Wöhrman (2013) menyatakan jika manajemen atas modal kerja akan berdampak pada laba perusahaan, artinya laba yang berkualitas ditentukan pada manajemen modal kerjanya. Lyngstadaas dan Berg (2016) mengatakan jika perusahaan harus sangat mewaspadaikan aspek Working Capital dan harus melakukan manajemen pada pendanaan jangka panjang, jangka pendek, dan aset mereka dalam memprediksi kelangsungan hidupnya dan laba dimasa mendatang. Kemudian Allen et al (2013) menggunakan variabel pada penjualan kontemporer dan pertumbuhan karyawan untuk mengidentifikasi adanya akrual yang terkait dengan pertumbuhan di akrual modal kerja. Singh dan Kumar (2014) berfokus dalam penelitiannya tentang modal kerja dan laba menghasilkan bahwa peran modal kerja sangat penting bagi nilai laba dari perusahaan yang berkualitas karena sebelumnya penelitian lain tidak berfokus pada working capital manajemen (WCM). Sedangkan Pais dan Gama (2015) menemukan hubungan positif antara aktiva lancar dan profitabilitas.

Penelitian kemudian dilakukan juga oleh Darjezi et.al (2017) menyatakan bahwa pengaruh modal kerja dan earning quality dengan memfokuskan pada model DD dan model DD yang dimodifikasi untuk mengetahui yang mana dari mereka dapat lebih akurat menangkap kesalahan estimasi total modal kerja dan kualitas akrual. Salehi et.al. (2018) menyatakan bahwa pengendalian beberapa faktor spesifik perusahaan dan konsisten dengan harapan utama yang hasilnya mengungkapkan hubungan yang signifikan dan positif antara EQ dan akses manajerial ke pembiayaan utang eksternal (berasal dari bank).

Berdasar pada olah data statistik diperoleh nilai t value sebesar 0.249 dengan signifikansi 0.402, sedangkan hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa modal kerja berpengaruh positif terhadap earning quality. Dengan hasil pengolahan data statistik menunjukkan bahwa hasil penelitian **gagal menerima hipotesis dua (H2)**. Dengan hasil penelitian yang diperoleh membuktikan bahwa modal kerja tidak memiliki efek positif dengan earning quality sehingga tidak konsisten, dan sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya. Permasalahan yang terjadi di perusahaan adalah manakala modal kerja yang digunakan sangat berlebihan menunjukkan adanya dana yang tidak produktif, hal ini menyebabkan kerugian karena dana yang tersedia tidak dipergunakan secara efektif dalam kegiatan perusahaan.

Untuk itu manajemen modal kerja yang efektif dan efisien, menjadi sangat penting untuk pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Hal yang terjadi apabila perusahaan kekurangan modal kerja, maka besar kemungkinannya perusahaan tersebut akan kehilangan pendapatan dan keuntungan. Perusahaan yang tidak memiliki modal kerja yang cukup tetapi tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek pada waktunya maka akan menghadapi masalah likuiditas seperti yang banyak terjadi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang mengalami kegagalan dalam membayar kewajibannya. Di Indonesia terjadi hal yang demikian karena diakibatkan perusahaan mengalami gagal bayar sehingga pailit dalam membayar kewajibannya seperti PT Sariwangi dan PT Nyonya Meneer.

3. Pengaruh rate of return terhadap earning quality

Beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan ROR terhadap earning quality, seperti Perotti & Wagenhofer (2014) yang menemukan bukti bahwa earning

quality yang tinggi menggambarkan tingkat kelancaran pengembalian yang tinggi, karena adanya ukuran akrual yang merupakan ukuran yang paling baik untuk earning quality yang bisa meningkatkan tingkat kelancaran pengembalian. Kemudian Ames et.al (2014) menyatakan jika persistensi atas pendapatan yang lebih baik, kualitas akrual yang lebih tinggi, dan lebih sedikit perataan laba tercermin dalam FSR (financial strenght rating) yang lebih tinggi untuk perusahaan asuransi publik dan swasta, dengan besarnya efek yang lebih besar untuk perusahaan asuransi swasta. Berger dan Udell (2006), García-Teruel et al., (2014) mengatakan jika informasi keuangan atas prediksi laba yang berkualitas terhadap kreditor dalam penghitungan pengembalian investasi, kemudian khususnya bank dalam menggunakan informasi ini untuk memperkirakan arus kas masa depan yang diharapkan dan kapasitas pembayaran pada peminjam, terutama karena kreditor dapat memperkirakan atau menangkap arus kas masa depan dari perusahaan peminjam yang lebih akurat.

Carmo (2016) melalui penelitiannya membuktikan adanya bukti empiris penelitiannya yang berhasil dihimpun dan dikumpulkan kemudian menunjukkan terdapat hubungan negatif antara earning quality dan biaya utang dan kontrol untuk ukuran perusahaan dan tingkat utang hal tersebut diketahui pada saat perusahaan dilakukan pengauditan. Hwang dan Sarath (2018) menyimpulkan bahwa perusahaan yang menciptakan fleksibilitas dalam pilihan ERR mereka melalui pengungkapan alokasi aset pensiun yang tidak jelas, dengan pengungkapan yang buruk lebih mungkin untuk menyesuaikan ERR (expected rate of return) ke bawah ketika standar akuntansi memerlukan transparansi yang lebih besar. Salehi et.al. (2018) menyatakan bahwa pengendalian beberapa faktor spesifik perusahaan dan konsisten dengan harapan utama yang hasilnya mengungkapkan hubungan yang signifikan dan positif antara EQ dan akses manajerial ke pembiayaan utang eksternal (bank).

Berdasar pada olah data statistik diperoleh nilai t value sebesar 0.723 dengan signifikansi 0.235, hal tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan hipotesis penelitian yang menyatakan ROR berpengaruh negatif terhadap earning quality (**H3**) **gagal untuk diterima**, artinya ROR tidak berkontribusi atas earning quality perusahaan di Indonesia. Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini hasil yang diperoleh, tidak sejalan dengan beberapa penelitian lain diatas namun sejalan dengan Hwang dan Sarath (2018). Untuk itu Rate of Return (ROR) salah satu

instrumen yang dapat digunakan untuk meramalkan laba di masa mendatang, karena ROR mencerminkan kemampuan perusahaan dalam pengembalian investasi perusahaan yang dihitung dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan total aset perusahaan.

Beberapa permasalahan perusahaan di Indonesia mencerminkan tingkat pengembalian yang mengecewakan seperti PT Karakatau Steel yang mengalami penurunan dalam tingkat pengembalian investasi. Untuk itu tingkat pengembalian juga memiliki peran atas penciptaan kualitas terhadap laba, jika perusahaan melakukan pembohongan atas tingkat pengembalian maka akan berakibat pada turunnya kepercayaan investor diakibatkan laba yang dipublikasi atau di umumkan tidak berkualitas dan mengandung salah dalam penyajian. Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi di pasar modal, investor perlu melakukan penilaian yang baik untuk mengetahui dan memilih saham mana yang dapat memberikan keuntungan di masa mendatang. Maka dengan berbagai pertimbangan atas situasi yang perlu dilakukan investor seperti harga saham yang berfluktuasi dan tidak menentu serta mengandung risiko mengakibatkan tingkat ketidak pastian investor dalam menentukan keputusan investasinya, sehingga terdapat kehati-hatian investor dalam memutuskan untuk berinvestasi dengan memerhatikan informasi yang relevan.

4. Pengaruh net profit margin terhadap earning quality

Net profit margin atau NPM memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan yang dapat menjadi indikator dalam menilai earning quality perusahaan. Beberapa penelitian yang dilakukan memiliki perbedaan pada hasil, hal tersebut seperti dikemukakan oleh Lento dan Nasyed (2015) yang mengatakan terdapat hubungan antara perubahan persentase margin kotor dan abnormal return yang lebih menonjol ketika perubahan positif (negatif), dalam persentase margin kotor disertai dengan pendapatan (negatif) positif dan kejutan pendapatan yang di ukur setelah kuartal tanggal pengumuman laba. Sedangkan Goel (2014) berpendapat bahwa dengan adanya net profit margin yang kurang memenuhi harapan maka perusahaan melakukan manajemen laba sehingga mengakibatkan earning quality yang rendah.

Penelitian Borhan et.al (2014) menyatakan hubungan negatif (positif) antara pengembalian dan peningkatan net margin profit (perputaran aset). Namun,

hubungan margin laba negatif dikurangi ketika terjadi peningkatan margin laba dan pergantian aset terjadi pada tahun yang sama. Majanga (2018) menguji faktor penentu lainnya atas harga saham dan laba seperti pengembalian atas modal yang digunakan (ROCE), margin laba bersih (NPM), perputaran aset (ATO) dan rasio retensi laba (ERT) dianalisis dengan masing-masing uji korelasi dilakukan terhadap pergerakan CAPEX hasil NPM dan ROCE berpengaruh positif terhadap harga saham dan laba

Berdasar pada olah data statistik diperoleh nilai t value sebesar 1.352 dengan signifikansi 0.088 maka dapat dinyatakan bahwa hasil tersebut berpengaruh positif dan signifikan net profit margin terhadap earning quality dengan tingkat signifikansi 0.088 dibawah level signifikansi 0.10 atau tingkat kepercayaan 90 %. Untuk itu hipotesis peneloitian yang menyatakan bahwa net profit margin berpengaruh terhadap earning quality **(H4) dapat diterima**, hal ini sesuai dan sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dikemukakan diatas seperti Lento dan Nasyed (2015), Borhan et.al (2014) dan Majanga (2018) yang membuktikan pengaruh yang signifikan antara net profit margin terhadap earning quality perusahaan. Maka dengan semakin besar net profit margin maka perusahaan makin sehat. Jika net profit margin kecil maka jika ada penurunan harga maka profit semakin kecil dan perusahaan dapat diprediksi menuju rugi. Untuk melihat kinerja perusahaan, maka hal yang dilakukan biasanya membandingkan net profit margin dalam beberapa tahun berturut-turut. Maka dari data ini jika angkanya naik kita bisa menganalisa pendapatan apa yang naik ataukah beban apa yang turun.

Untuk itu NPM dapat dipergunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang akan diperoleh dari setiap rupiah penjualan perusahaan, maka dalam menghitung Net Profit Margin (NPM) hakekatnya merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan. Net profit Margin (NPM) yang besar belum tentu menjadi ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Tingkat efisien baru dapat diketahui dengan cara membandingkan net profit margin yang di dapat dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan net profit margin tersebut. Oleh karenanya investor menyadari bahwa dengan pengukuran menggunakan maka akan mencerminkan laba yang sesungguhnya dengan kualitas yang baik sebagai panduan dalam investasi.

5. Pengaruh struktur modal terhadap nilai saham

Gracia dan Meca (2011) menyimpulkan dengan konsentrasi kepemilikan mempengaruhi nilai saham dalam keadaan tertentu, tetapi pada tingkat tinggi efek yang merugikan menyebabkan penilaian pasar dipengaruhi secara negatif oleh tingginya tingkat kepemilikan pemegang saham besar. Selain itu Wang dan Zhu (2013), ia menunjukkan hasil penelitiannya bahwa nilai saham akan menurun dengan ketidakpastian pembiayaan ekuitas, karena hubungan antara kas masa depan perusahaan dan kebijakan pembiayaan mereka, dengan ketidakpastian pembiayaan ekuitas adalah salah satu faktor penting yang mempengaruhi pilihan struktur modal optimal, semakin besar ketidakpastian, semakin rendah struktur modal optimal. Martonnen (2013) dalam model analitik manajemen aset yang fleksibel (FAM) mengungkapkan terdapat korelasi negatif yang signifikan antara waktu siklus modal kerja operasional dan pengembalian investasi.

Shyu (2013) bahwa penyelarasan kepemilikan dan hak kontrol menentukan hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja untuk perusahaan yang berafiliasi dengan grup, maka keputusan struktur modal perusahaan yang berafiliasi dengan grup tidak tergantung pada kinerja perusahaan dan kepemilikan. Lema dan Negas (2013) bahwa pilihan struktur modal perusahaan di pengaruhi oleh jenis industri dan karakteristik spesifik perusahaan dan hal – hal seperti probabilitas kebangkrutan, biaya agensi, biaya transaksi, masalah pajak dan masalah asimetri informasi. Dawar (2014) hasil empiris menunjukkan bahwa struktur modal (leverage) memiliki pengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan-perusahaan India, yang berbeda dengan asumsi teori agensi seperti yang secara umum diterima dan diterima di negara maju lainnya serta negara berkembang sehingga menurunkan nilai saham. Chada dan Sharma (2015) meneliti hubungan kinerja atau nilai saham yang diprosikan dengan formula Tobinsqi memiliki pengaruh yang negatif terhadap ROE (Return of Equity), sedangkan Banerjee dan De (2016) menyimpulkan hubungan positif dan kuat antara struktur modal dengan deviden pay ratio yang merupakan proksi dari nilai saham pada perusahaan.

Berdasar pada olah data statistik diperoleh nilai t value sebesar -0.941 dengan signifikansi 0.173, hipotesis penelitian H5 menyatakan bahwa struktur modal

berpengaruh positif terhadap nilai saham, sedangkan hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai saham dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian lima **(H5) gagal untuk diterima**. Dengan demikian berdasar pada hasil oleh data dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang merupakan pengaruh tidak langsung, namun berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap earning quality. Namun demikian hasil penelitian sesuai dengan pernyataan penelitian yang dikemukakan oleh Gracia dan Meca (2011), Martonnen (2013), Dawar (2014) dan Shyu (2013). Salah satu faktor yang menyebabkan terpuruknya kondisi perusahaan adalah karena banyak perusahaan yang menggunakan pinjaman untuk melakukan ekspansi usaha dan selalu mengabaikan susunan struktur modal perusahaan.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan bagaimana posisi finansial perusahaan tersebut yang secara otomatis akan memengaruhi nilai saham. Manajer keuangan dituntut mampu untuk menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien. Sedangkan keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak cermat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan yang akan memengaruhi terhadap kondisi dan penilaian atas perusahaan.

6. Pengaruh modal kerja terhadap nilai saham

Kasmir (2012) menyatakan bahwa modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar. Gracia dan Meca (2011) menyimpulkan dengan konsentrasi kepemilikan mempengaruhi nilai saham dalam keadaan tertentu, tetapi pada tingkat tinggi efek yang merugikan menyebabkan penilaian pasar dipengaruhi secara negatif oleh tingginya tingkat kepemilikan pemegang saham besar. Chiung dan Liang (2011) hubungan antara kepemilikan dan nilai saham terutama tergantung pada karakteristik industri dan sifat proxy,

sedangkan perusahaan teknologi tinggi, kepemilikan dapat secara tidak langsung mempengaruhi nilai saham melalui peran moderat modal intelektual.

Martonnen (2013) dalam model analitik manajemen aset yang fleksibel (FAM) mengungkapkan terdapat korelasi negatif yang signifikan antara waktu siklus modal kerja operasional dan pengembalian investasi. Modal kerja ditekankan dalam sektor layanan pemeliharaan industri, karena aset tetap yang ringan dan profitabilitas yang baik. Kemudian Wasiuzzaman (2015) menyimpulkan bahwa peningkatan efisiensi modal kerja melalui pengurangan investasi modal kerja menghasilkan nilai saham yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang dibatasi secara finansial, efisiensi modal kerja secara signifikan meningkatkan nilai saham, tetapi pada kenyataannya tidak signifikan untuk perusahaan. Lyngstadaas dan Berg (2016) mengatakan jika perusahaan (dalam penelitiannya UKM) harus sangat mewaspadaikan pada aspek working capital dan harus melakukan manajemen pada pendanaan jangka panjang, jangka pendek, dan aset mereka dalam memprediksi kelangsungan hidupnya dan laba dimasa mendatang. Singh dan Kumar (2014) berfokus dalam penelitiannya tentang modal kerja dan laba menghasilkan bahwa peran modal kerja sangat penting bagi nilai laba dari perusahaan yang berkualitas karena sebelumnya penelitian lain tidak berfokus pada working capital manajemen (WCM).

Berdasar pada olah data statistik diperoleh nilai t value sebesar -5.759 dengan signifikansi 0.000, hipotesis penelitian didasarkan atas penelitian sebelumnya menyatakan bahwa modal kerja berpengaruh negatif terhadap nilai saham. Dengan hasil pengolahan data statistik diperoleh hasil negatif pada t value dan sangat signifikan, sehingga dapat disimpulkan hipotesis penelitian enam **(H6) dapat diterima**. Hasil penelitian ini secara tidak langsung walaupun positif namun ada yang sesuai dan sejalan dengan penelitian sebelumnya atas modal kerja terhadap nilai saham, seperti Singh dan Kumar (2014) dan Wasiuzzaman (2015). Hal tersebut karena beberapa peneliti sebelumnya lebih cenderung untuk meneliti pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas dan likuiditas seperti yang dilakukan Pada hasil penelitian terdapat perbedaan antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung modal kerja terhadap nilai saham, atau melalui earning quality. Modal kerja dengan pengaruh tidak langsung tidak menunjukkan hubungan dan pengaruh yang signifikan namun memiliki arah yang positif, sedangkan hubungan dan pengaruh langsung

modal kerja terhadap nilai saham adalah negatif dan signifikan seperti Lyngstadaas dan Berg (2016) yang artinya modal kerja memberikan kontribusi negatif pada nilai saham.

Modal kerja dapat juga disebut sebagai manajemen keuangan jangka pendek yang dalam perspektif yang luas. Untuk itu manajemen keuangan jangka pendek merupakan upaya perusahaan untuk mengadakan penyesuaian keuangan terhadap perubahan jangka pendek yaitu menyangkut keputusan perusahaan harus memberi tanggapan yang cepat dan efektif. Pengelolaan modal kerja akan berpengaruh terhadap profitabilitas jika terjadi pembengkakan modal kerja sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan dalam meningkatkan profitabilitas. Perusahaan dalam melakukan investasi akan mengetahui bagaimana perputaran modal kerja setiap periodenya. Dengan demikian perputaran modal kerja dapat menunjukkan keefektifan modal kerja pada periode tertentu. Modal kerja yang negatif menunjukkan bahwa investor sama sekali tidak terpengaruh dengan adanya modal kerja sehingga dalam penilaian investasi tidak didasarkan pada modal kerja, namun pada faktor lain yang mendukung dan memberikan ketertarikan pada investor.

Modal kerja juga merupakan jumlah keseluruhan dari aktiva lancar yang digunakan dalam pembiayaan atau untuk menutupi kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi suatu perusahaan atau badan usaha yang tujuannya memungkinkan badan usaha tersebut beroperasi se-ekonomis mungkin. Selain itu modal kerja memengaruhi likuiditas, profitabilitas dan juga ukuran perusahaan yang secara tidak langsung akan memengaruhi nilai suatu perusahaan.

7. Pengaruh rate of return terhadap nilai saham

Beberapa penelitian yang dilakukan tentang ROR terhadap nilai saham seperti dilakukan oleh Cahyanto et.al (2014) menyatakan bahwa ROI atau ROR secara simultan ketika diuji bersamaan dengan DER , LDER, DAR , ROE , dan EPS dinyatakan berpengaruh signifikan dengan menggunakan formula Tobins'q, namun ketika di uji secara masing-masing berpengaruh tidak signifikan. Kemudian Manopo dan Arie (2016) menyatakan bahwa ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham, sedangkan oleh Baker et.al (2017) menyatakan para manajer di negara Maroko umumnya melihat tingkat pengembalian internal (ROR), tingkat

pengembalian akuntansi, dan metode pengembalian sebagai hal yang lebih penting bagi perusahaan daripada nilai bersih saat ini, yang dibandingkan akan unggul secara teoritis. Sabrina et.al. (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai saham, keputusan pembiayaan tidak mempengaruhi nilai saham, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai saham dan faktor yang paling berpengaruh terhadap nilai saham dibandingkan untuk keputusan pembiayaan dan kebijakan dividen.

Berdasar pada olah data statistik diperoleh nilai t value sebesar 3.388 dengan signifikansi 0.000, hal ini sesuai dengan rumusan hipotesis yang dikemukakan peneliti bahwa ROR berpengaruh positif terhadap nilai saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian enam yang menyatakan pengaruh positif antara ROR terhadap nilai saham (**H7) dapat diterima**. Hasil penelitian juga sesuai dan sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara ROR dengan nilai saham seperti hasil yang dikemukakan oleh Cahyanto et.al (2014), Manopo dan Arie (2016), Baker et.al (2017) dan Sabrina et.al (2018) yang juga menyatakan hasil yang positif dan signifikan. Pada hasil oleh data yang dilakukan terjadi perbedaan tingkat signifikansi namun arah hipotesis tetap positif yang merupakan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara ROR dan Kualitas yang hasilnya positif serta ROR dan nilai saham yang hasilnya positif dan signifikan. Gracia dan Teruel (2014) menyatakan bahwa manager yang berpenghasilan tinggi lebih cenderung melaporkan laba dengan kualitas tinggi dibandingkan manajer yang berpenghasilan rendah yang kemudian menjadi informasi yang menyesatkan pemilik maupun investor.

Dalam menilai kinerja sebuah perusahaan khususnya kinerja keuangan akan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Pengukuran tersebut di dasarkan pada rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan. Kemudian hal yang terjadi adalah ketika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya selalu menghadapi masalah-masalah yang rumit dan pelik dalam rangka mencapai tujuan yang optimal. Hal tersebut berakibat pada proses pencapaian tujuan tersebut membutuhkan ketersediaan dana yang cukup untuk membeli aktiva tetap, membeli dan menjual surat berharga, membeli persediaan barang jadi baik untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan.

Peningkatan jumlah aktiva lancar akan mengakibatkan peningkatan likuiditas perusahaan, jika hal lainnya tetap (*ceterius paribus*). Penurunan jumlah aktiva lancar akan mengakibatkan penurunan pula pada likuiditas perusahaan, jika hal lainnya tetap. Penurunan jumlah aktiva lancar akan mengakibatkan peningkatan profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan ROR.

Jumlah ROR yang baik dan tinggi akan membuat para investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga dapat dikatakan ROR menjadi bagian daya tarik investor dalam menanamkan modalnya atau dananya pada perusahaan. ROR sendiri merupakan keyakinan akan tingkat pengembalian atas investasi yang selalu menjadi primadona bagi investor dalam menanamkan dananya, karena pada hakekatnya tidak ada keinginan menanamkan dananya pada perusahaan yang merugi dengan menghasilkan ROR yang rendah.

8. Pengaruh net profit margin terhadap nilai saham

Kasmir (2010) menyatakan bahwa Net profit margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Maka untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Beberapa penelitian sebelumnya seperti Reeve dan Warren (2010) juga mengemukakan bahwa NPM merupakan ukuran profitabilitas yang menunjukkan efektivitas sebuah perusahaan dalam memanfaatkan asetnya. Kemudian penelitian yang dilakukan Murniati (2017) menyimpulkan bahwa margin laba bersih memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai harga buku yang berarti bahwa manajemen mengalami keberhasilan dalam hal operasional dan akan menghasilkan peningkatan kepercayaan investor untuk berinvestasi.

Kemudian Borhan et.al (2014) menyatakan dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa CR (*current ratio*), QR (*Quick Ratio*), DR (*Debt Ratio*) dan NPM (*Net Profit Margin*) memiliki hubungan positif, sedangkan DTER (*Debt Equity Ratio*) dan OPM (*Operating Profit Margin*) memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Bougateg (2018) dalam hasil penelitian mengungkapkan bahwa margin laba bersih dapat dijelaskan sebagian besar oleh penghindaran risiko, inefisiensi, diversifikasi dan kondisi ekonomi. Majanga (2018) menguji faktor penentu lainnya atas harga saham dan laba seperti pengembalian atas

modal yang digunakan (ROCE), margin laba bersih (NPM), perputaran aset (ATO) dan rasio retensi laba (ERT) dianalisis dengan masing-masing uji korelasi dilakukan terhadap pergerakan CAPEX hasil NPM dan ROCE berpengaruh positif terhadap harga saham dan laba.

Berdasar pada olah data statistik diperoleh nilai t value sebesar 2.825 dengan signifikansi 0.002, hal ini dapat dikatakan bahwa pengaruh NPM terhadap nilai saham memiliki efek yang positif dan signifikan pada level signifikansi 0.00. Dengan demikian hipotesis penelitian delapan (H8) bahwa NPM berpengaruh positif terhadap nilai saham **(H8) dapat diterima**. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya seperti Murniati (2017), Borhan et.al (2014). Hubungan dan pengaruh penelitian ini juga sesuai dan searah dengan hasil yang diperoleh pada hubungan atau pengaruh tidak langsung antara NPM terhadap kualitas yang juga menyatakan pengaruh positif dan signifikan. Hasil pengolahan data yang dibandingkan pada pengaruh langsung dan tidak langsung NPM dan kualitas kemudian NPM dan nilai saham, memiliki efek yang sama dengan hasil keduanya yang sangat signifikan. Dapat diartikan kedua hubungan langsung dan tidak langsung memiliki kaitan yang sangat kuat.

Weston dan Copeland (1998), yaitu semakin besar Net Profit Margin berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Sebelum melakukan investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham – saham mana yang dapat memberikan keuntungan paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Maka dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para investor memerlukan informasi – informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan perusahaan. indikator yang digunakan dalam mengukur nilai saham dapat dilihat dari harga saham, karena jika perusahaan mencapai prestasi yang baik yang salah satunya dapat dilihat dari NPM, maka saham tersebut akan banyak diminati oleh para investor karena dinilai memiliki kinerja dan reputasi baik dalam manajemen keuangannya. Dengan penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan resiko yang sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan dengan nilai wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang beresiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan relatif besar.

9. Pengaruh earning quality terhadap nilai saham

Laba yang berkualitas merupakan informasi yang sangat dibutuhkan oleh semua pihak dalam menentukan keputusan penting bagi perusahaan. Penman dan Cohen (2003) mengungkapkan bahwa sebagai laba tahun berjalan memiliki kualitas yang baik jika laba tersebut menjadi indikator yang baik pula untuk laba masa mendatang, atau berhubungan secara kuat dengan arus kas operasi di masa mendatang (future operating cash flow). Jansen (2004) menyatakan jika manajemen laba merupakan pekerjaan dari manajemen puncak, namun ketika manajer melakukan manajemen laba dan mereka berbohong maka akan berakibat pada nilai saham.

Darjezi, Khansalar, & Holt (2015) menemukan bahwa informasi yang terdapat di dalam earning quality memiliki pengaruh terhadap pasar modal atas return saham karena earning quality merupakan bagian terpenting bagi return masa depan perusahaan (nilai saham) dan sangat dipengaruhi oleh penggunaan accrual discretionary dan nondiscretionary. Berbeda dengan Gamayuni (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi atau rendahnya earning quality tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai saham, tetapi tidak semua perusahaan yang mempunyai laba yang berkualitas tinggi akan membuat nilai saham meningkat.

Sari dan Lyana (2015), Zhou (2016), dan Koubaa & Jarboui (2017), memperoleh hasil dalam penelitian yang rata-rata mereka menyimpulkan dalam penelitian mereka bahwa book tax differences memberikan kontribusi yang positif terhadap meningkatnya earning quality yang signifikan dan peningkatan nilai saham. Namun Siallagan (2009), Lestari (2013) menyatakan hasil bahwa earning quality berpengaruh negatif terhadap nilai saham maka manajemen laba yang tinggi dapat membuat nilai saham menurun. Li (2014), Machdar, Manurung, & Murwaningsari (2017) menyatakan jika earning quality merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Dapat disimpulkan dari penelitian sebelumnya bahwa terdapat perbedaan hasil antara penelitian yang dilakukan oleh masing-masing peneliti diatas.

Berdasar pada olah data statistik diperoleh nilai t value sebesar -0.802 dengan signifikansi 0.211. Dapat diartikan bahwa hasil olah data tersebut bahwa earning quality berpengaruh positif namun tidak signifikan, tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa earning quality memengaruhi nilai saham.

Dengan interpretasi hasil penelitian tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis penelitian sembilan **(H9) gagal untuk diterima**. Maka hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Jansen (2004) yang menyatakan jika manajemen laba merupakan pekerjaan dari manajemen puncak, namun ketika manajer melakukan manajemen laba dan mereka berbohong maka akan berakibat pada nilai saham. Gamayuni (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi atau rendahnya earning quality tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai saham. Sedangkan pernyataan Boulton et al. (2011) menyatakan bahwa earning quality di Indonesia masih rendah dibandingkan negara-negara maju seperti Amerika dan Australia.

Namun demikian dilain hal, hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan pendapat Penman dan Cohen (2003) yang memprediksi earning quality yang baik jika laba menjadi indikator yang baik untuk laba masa mendatang, atau berhubungan secara kuat dengan arus kas operasi di masa mendatang (future operating cash flow). Siallagan (2009), Lestari (2013) dan Darjezi, Khansalar, & Holt (2015) juga menyatakan bahwa earning quality memiliki pengaruh terhadap nilai saham. Begitupula dengan pendapat Machdar, Manurung, & Murwaningsari (2017) yang menyatakan jika earning quality merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan.

Kualitas informasi laba dianggap penting yaitu sebagai wujud realisasi sesungguhnya dari kinerja keuangan perusahaan yang dicerminkan oleh laba pada laporan keuangan dan merupakan informasi yang penting bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam menginvestasikan dananya ataupun untuk memprediksi laba perusahaan dimasa yang akan datang. Seperti yang di ungkapkan oleh Jansen (2004) jika perusahaan melakukan pembohongan akan informasi laba yang disajikan, maka hal tersebut akan memengaruhi reputasi perusahaan yang akan menurunkan nilainya di masa mendatang. Wolk et al. (2013) mengatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dapat dilakukan dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan melalui indikator nilai saham.

Pembahasan Variabel Kontrol

1. Pengaruh Gross profit terhadap nilai saham

Sawir (2009) mengatakan bahwa Gross profit margin yaitu rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok maupun biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Hasil penelitian menyatakan bahwa pengaruh gross profit terhadap nilai saham dengan nilai t value sebesar 2,726 dengan signifikansi 0.003 yang sama dengan 0.00. Konsep Gross Profit Margin atau marjin laba kotor yang dimaksud merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan.

Formula Gross Profit atau laba kotor yang dimaksud disini adalah dapat diperoleh dari pendapatan dari penjualan yang dikurangi dengan Harga Pokok Penjualan (HPP). Dapat disimpulkan bahwa gross profit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham, hal tersebut memiliki arti bahwa variabel tersebut memiliki efek yang kuat dan sempurna terhadap nilai saham sehingga layak apabila dijadikan model pada variabel kontrol.

Perusahaan yang memiliki Gross Profit yang tinggi, dapat dikatakan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk menjalankan produksinya secara efisien karena Harga Pokok Penjualannya (COGS) relatif lebih rendah jika dibandingkan dengan penjualan, semakin tinggi marjin laba kotornya semakin baik keadaan operasi perusahaannya. Gross Profit yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan yang bersangkutan kurang mampu untuk dapat mengendalikan biaya produksi dan harga pokok penjualannya, semakin rendah marjin laba kotornya semakin kurang baik keadaan operasi perusahaannya.

2. Return of asset terhadap nilai saham

Kasmir (2008) mengatakan bahwa Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atau pengembalian (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan yang kemudian dijadikan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelolah investasinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ROA terhadap nilai saham berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai t value 6.224 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000

yang berarti variabel tersebut memiliki efek yang sangat kuat dan sempurna terhadap nilai saham. Sehingga dengan demikian ROA dapat dijadikan model yang kuat untuk dijadikan sebagai variabel kontrol penelitian.

ROA juga dapat dikatakan sebagai rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karenanya digunakan angka laba setelah pajak dan rata-rata kekayaan perusahaan. ROA tidak hanya diperuntukan bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Salah satu kegunaan ROA pun adalah dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. rasio yang lebih tinggi dari nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan jumlah laba bersih yang lebih besar. Maka ROA akan sangat bermanfaat apabila dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di industri yang sama (homogen), karena industri yang berbeda akan menggunakan aset yang berbeda dalam menjalankan operasionalnya.

3. Pengaruh Return of equity terhadap nilai saham

Kasmir (2008) diterjemahkan sebagai hasil pengembalian ekuitas atau return on equity atau rentabilitas modal sendiri, ROE merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Weston dan Copeland (2002) mengatakan bahwa rentabilitas usaha merupakan hasil pengembalian atas ekuitas mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan, rasio ini merupakan suatu rasio tujuan akhir. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh antara ROE dan nilai saham t value sebesar 1.394 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.082 yang berarti memiliki nilai yang lebih kecil dari signifikan dengan level 0.10. Dengan demikian variabel ROE memiliki efek yang cukup kuat terhadap nilai saham, dengan kontribusi nilai t value dan signifikansi tersebut. Sehingga dengan hasil yang diperoleh tersebut dapat direkonendasikan bahwa ROE dapat digunakan sebagai variabel yang kuat dalam memengaruhi nilai saham sebagai variabel kontrol.

ROE ini juga sebagai perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri, maka dalam implementasinya yang pasti semakin tinggi return atau

penghasilan yang diperoleh, maka semakin baik kedudukan perusahaan tersebut. ROE dapat memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau sering disebutkan juga dengan rentabilitas perusahaan.

4. Persistensi Laba terhadap nilai saham

Penman (2001), mengungkapkan bahwa laba yang persisten adalah laba yang dapat mencerminkan keberlanjutan laba atau sustainable earnings di masa depan. Penman dan Zhang (2002) mendefinisikan persistensi laba sebagai revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang (expected future earnings) yang disebabkan oleh inovasi laba tahun berjalan (current earnings). Persistensi laba tersebut ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kas yang terkandung dalam laba saat ini. Dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai t value sebesar 6.618 dengan tingkat signifikansi 0.000, yang dapat disimpulkan bahwa efek atas kontribusi persistensi laba memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai saham dengan kriteria sangat kuat dan sempurna. Oleh karenanya, persistensi dapat menjadi model yang memengaruhi nilai saham dengan cara yang negatif.

Maka dengan hasil penelitiann yang diperoleh bahwa pada perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki efek negatif terhadap nilai saham. Persistensi laba tersebut ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kas yang terkandung dalam laba saat ini. Persistensi laba juga digunakan sebagai indikator koreksi laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang yang diimplementasikan pada laba tahun berjalan. Dengan demikian laba yang persisten adalah laba yang tidak sering mengalami fluktuasi pada setiap periodenya dan cenderung lebih stabil. Maka persistensi laba yang sustainable dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas tinggi; sebaliknya jika laba unusual dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas buruk.

BAB V

SIMPULAN, KETERBATASAN & SARAN DAN IMPLIKASI

A. SIMPULAN

Simpulan dalam penelitian berdasar pada rumusan masalah dapat dibagi menjadi dua hal intepretasi analisis jalur penelitian yang merupakan gambaran utama penelitian yang digunakan dengan model analisis utama pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung serta variabel kontrol dan perbandingan hasil uji sebagai berikut :

Simpulan hasil uji hipotesis

1. Pengaruh tidak langsung (melalui earning quality) terhadap nilai saham

Hasil riset secara empiris membuktikan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan dan tidak signifikan antara variabel - variabel yang memengaruhi nilai saham melalui earning quality sebagai variabel intervening. Hal tersebut dapat dilihat dan tercermin pada hasil pengolahan data yang mencerminkan nilai t value dan signifikansi pada analisis dan pembahasan penelitian. Pengaruh signifikan tercermin pada struktur modal dan NPM terhadap earning quality. Sedangkan pengaruh tidak signifikan terdapat pada modal kerja dan ROR terhadap earning quality. Kemudian hasil penelitian ini juga sejalan dengan beberapa hasil dari penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai pembanding, dan referensi bahwa hasilnya terdapat pengaruh yang positif dan negatif antara variabel dependen terhadap earning quality perusahaan secara tidak langsung.

2. Pengaruh langsung terhadap nilai saham

Hasil riset secara empiris membuktikan bahwa dalam hasil olah data terhadap variabel penelitian yang tercermin pada t value dan signifikansi penelitian bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara modal kerja, ROR, NPM dan PL terhadap nilai saham secara langsung. Sedangkan earning quality dan struktur modal memiliki efek pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai saham secara langsung. Hasil penelitian ini sejalan dan ada pula yang tidak sejalan dengan penelitian terdahulu serta konsep teoritis yang menjadi referensi peneliti dan pembanding dalam

menyusun penelitian dan juga teori yang digunakan dalam membangun kerangka konsep penelitian.

Simpulan lain

3. Variabel kontrol

Dalam pengujian dan penggunaan variabel kontrol yang berfungsi sebagai variabel yang memperkuat posisi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diperoleh hasil bahwa penggunaan variabel kontrol (Gross profit, ROA, ROE dan Persistensi laba) dinyatakan memiliki pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap earning quality, sehingga pemakaian variabel tersebut sebagai variabel kontrol tepat adanya dan mampu menerangkan sebagai penduga dan penjelas dari dependen variabel yaitu nilai saham.

4. Uji perbandingan

Dalam uji perbandingan diperoleh hasil bahwa terdapat perubahan signifikansi dan arah hipotesis antara variabel penduga atas nilai saham, dalam kombinasi model variabel yang di uji coba oleh peneliti. Hal tersebut untuk membuktikan secara lebih detail dan berdaya banding atas penggunaan variabel penelitian yang dikombinasikan dalam model yang berbeda antar variabelnya. Beberapa perubahan dapat dilihat pada hal berikut : i. earning quality yang semula tidak signifikan menjadi signifikan dengan arah yang semula positif menjadi negatif; ii) persistensi laba semula arah negatif kemudian menjadi positif namun tetap pada posisi signifikan sedangkan; iii) RoA yang semula positif kemudian menjadi negatif. Pengujian pada variabel lain cenderung tidak terjadi perubahan arah dan signifikansi.

B. KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian yang mengeneralisir hasil atas hubungan dan pengaruh antara variabel yang ditetapkan menjadi variabel penelitian atas dasar sampel penelitian yang digunakan. Penggunaan sampel penelitian yang kurang maksimal dikarenakan banyak unsur dan ukuran yang terdapat dalam data yang tidak memenuhi syarat sehingga menjadi data yang kurang representatif dalam mengeneralisir atau menyimpulkan perusahaan di Indonesia secara keseluruhan. Untuk itu penelitian selanjutnya disarankan menggunakan data yang bervariasi semisal data pooled atau dengan menambahkan sampel, kemudian dapat pula

menambahkan variabel lain yang dapat menyimpulkan hasil penelitian secara keseluruhan dengan jangka waktu yang lebih panjang.

C. IMPLIKASI

Implementasi teoritis dan praktis dari hasil penelitian ini dapat menjadi wacana yang digunakan untuk mengukur, dan mempertimbangkan aspek yang dapat nilai suatu perusahaan yang didasarkan pada variabel penduga atau stimulan yang berasal dari penelitian ini. Hal yang paling harus diwaspadai adalah manakala perusahaan memprediksi nilai saham dengan asumsi yang menggunakan variabel yang tidak memiliki kombinasi dalam model. Dalam penelitian ini membuktikan bahwa perubahan model (kombinasi) yang dilakukan oleh peneliti ternyata membawa dampak yang cukup besar dalam menentukan nilai saham, dapat ditarik kesimpulan jika model yang digunakan atau kombinasi atas variabel penelitian memberikan dampak yang cukup besar. Sehingga dalam mengambil kesimpulan terhadap penilaian atas nilai saham mesti harus waspada, sehingga manajemen perusahaan harus melihat dan menganalisis beberapa faktor seperti yang dikemukakan dalam penelitian dalam proses pengambilan keputusan strategis perusahaan. penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi investor dalam melakukan kelayakan atas penilaian nilai suatu perusahaan, sehingga ketika memutuskan untuk berinvestasi dapat mempertimbangkan hal-hal yang berakibat pada pengembalian investasinya (return).

DAFTAR PUSTAKA

- Abedini, B., Ranjbar, M. H., & Mozaffari, A. (2014). Investigating Effect of Accounting Conservatism and Earning quality on Reaction of Investors to Cash Stocks of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 331-339
- Ahmed, S (2013) "Measuring quality of reported earnings' response to corporate governance reforms in Russia", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3 Issue: 1, pp.21-46, [https:// doi.org/10.1108/20440831311287682](https://doi.org/10.1108/20440831311287682)
- Asthana, Sharad (2014) "Abnormal audit delays, earnings quality and firm value in the USA", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 12 Issue: 1, pp.21-44, <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2011-0009>
- Amrinder Khosa, (2017) "Independent directors and firm value of group-affiliated firms", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 25 Issue: 2, pp.217-236, [https:// doi.org/10.1108/IJAIM-08-2016-0076](https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2016-0076)
- Banerjee, Arindam & Anupam De "Capital Structure Decisions and Its Impact on Dividend Payout Ratio during the Pre- and Post-period of Recession in Indian Scenario: An Empirical Study" First Published January 25, 2016 SAGE Publications sagepub.in/home.nav DOI: 10.1177/0972262915610956 <http://vision.sagepub.com>
- Byson Beracah Majanga, (2018) "Corporate CAPEX and market capitalization of firms on Malawi stock exchange: an empirical study", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 16 Issue: 1, pp.108-119, <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2016-0080>
- Camillo Lento, Naqi Sayed, (2015) "Do changes in gross margin percentage provide complementary information to revenue and earnings surprises?", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 14 Issue: 3, pp.239-261, <https://doi.org/10.1108/RAF-07-2014-0071>
- Cahyanto, Setiawan Ari, Darminto dan Topowijono, "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai saham (Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 11 No. 1 Juni 2014, administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Chiung-Ju Liang, Tzu-Tsang Huang, Wen-Cheng Lin, (2011) "Does ownership structure affect firm value? Intellectual capital across industries perspective", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 Issue: 4, pp.552-570, <https://doi.org/10.1108/14691931111181724>
- Cecília Rendeiro Carmo, José António Cardoso Moreira, Maria Cristina Souto Miranda, (2016) "Earnings quality and cost of debt: evidence from Portuguese private companies", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 14 Issue: 2, pp.178-197, <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2014-0065>
- Chimwemwe Chipeta, Chera Deressa, (2016) "Firm and country specific determinants of capital structure in Sub Saharan Africa", *International Journal of*

- Emerging Markets, Vol. 11 Issue: 4, pp.649-673, <https://doi.org/10.1108/IJoEM-04-2015-0082>
- Chinedu Francis Egbunike, Augustine N. Odum, (2018) "Board leadership structure and earnings quality: Evidence from quoted manufacturing firms in Nigeria", *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. 3 Issue: 1, pp.82-111, <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2018-0002>
- Darjezi, Javad Izadi Zadeh, Ehsan Khansalar & Andrew Holt (2015), The Role of Working Capital Accruals on Earnings Quality and Stock Return, The Role of Working Capital Accruals on Earnings Quality and Stock Return, URL: <http://dx.doi.org/10.5539/ijef.v7n9p1>
- Daniel Ames, Chris S. Hines, Jomo Sankara, (2014) "Are earnings quality attributes reflected in financial strength ratings?", *American Journal of Business*, Vol. 29 Issue: 3/4, pp.293-311, <https://doi.org/10.1108/AJB-12-2013-0073>
- Disraeli Asante-Darko, Bright Adu Bonsu, Samuel Famiyeh, Amoako Kwarteng, Yayra Goka, (2018) "Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana stock exchange", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Emma García-Meca, Juan Pedro Sánchez-Ballesta, (2011) "Firm value and ownership structure in the Spanish capital market", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 11 Issue: 1, pp.41-53, <https://doi.org/10.1108/14720701111108835>
- Ebraheem Saleem Salem Alzoubi, (2016) "Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 24 Issue: 2, pp.135-161, <https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2015-0031>
- Gamayuni, R. R. (2012). Pengaruh Intangible Asset, Kebijakan Keuangan, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai saham. *Jurnal Ekonomoi Trikonomika*, 11(2), 119-136.
- Ghozali, I. (2011). Structural equation modeling metode alternative dengan Partial least square (PLS), Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, edisi 3.
- Ghozali, I. & Latan, H. (2012). Partial least square Konsep, Teknik da Aplikasi menggunakan program Smart PLS 2.0 M3, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Fahmi, Irham, 2011, *Analisa Laporan Keuangan*, Bandung: Alfabeta
- Gul, Ferdinand A. and Leung, Sidney and Srinidhi, Bin, The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings>Returns Relationship and the Pricing of Discretionary Accruals (July 12, 2000). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=236080> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.236080>
- Halimahton Borhan, Rozita Naina Mohamed, Nurnafisah Azmi, (2014) "The impact of financial ratios on the financial performance of a chemical company: The case of LyondellBasell Industries", *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, Vol. 10 Issue: 2, pp.154-160, <https://doi.org/10.1108/WJEMSD-07-2013-0041>
- Hakim Lyngstadaas Terje Berg , (2016),"Working capital management: evidence from Norway", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12 Iss 3 pp. - Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/IJMF-01-2016-0012>

- Harsh Pratap Singh Satish Kumar , (2014), "Working capital management: a literature review and research agenda", *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 6 Iss 2 pp. 173 - 197 Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/QRFM-04-2013-0010>
- Haruman, Tendi. (2008). "Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai saham". *Finance and Banking Journal*. Volume 10. No.2. Hal 150-165. Bandung.
- Hien Tran, Malcolm Abbott, Chee Jin Yap, (2017) "How does working capital management affect the profitability of Vietnamese small- and medium-sized enterprises?", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 24 Issue: 1, pp.2-11, <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2016-0070>
- Iyengar R. J., Judy Land, Ernest M. Zampelli, (2010) "Does board governance improve the quality of accounting earnings?", *Accounting Research Journal*, Vol. 23 Issue: 1, pp.49-68, <https://doi.org/10.1108/10309611011060524>
- Javad Izadi Zadeh Darjezi , (2016), "The role of accrual estimation errors to determine accrual and earnings quality", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 24 Iss 2 pp. - Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/IJAIM-04-2015-0022>
- Javad Izadi Zadeh Darjezi, Homagni Choudhury, Alireza Nazarian, (2017) "Simulation evidence on the properties of alternative measures of working capital accruals: New evidence from the UK", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 25 Issue: 4, pp.378-394, <https://doi.org/10.1108/IJAIM-12-2016-0114>
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-60.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1979), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure", pp. 163-231, available at: http://link.springer.com/chapter/10.1007/978-94-009-9257-3_8 (accessed 14 November 2013).
- Jerry Sun, George Lan, Zhenzhong Ma, (2014) "Investment opportunity set, board independence, and firm performance: The impact of the Sarbanes-Oxley Act", *Managerial Finance*, Vol. 40 Issue: 5, pp.454-468, <https://doi.org/10.1108/MF-05-2013-0123>
- Jones, J.J. (1991), "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 2, pp. 193-228.
- Jonchi Shyu, (2013) "Ownership structure, capital structure, and performance of group affiliation: Evidence from Taiwanese group-affiliated firms", *Managerial Finance*, Vol. 39 Issue: 4, pp.404-420, <https://doi.org/10.1108/03074351311306210>
- Jui-Chin Chang, Huey-Lian Sun, (2010) "Does the disclosure of corporate governance structures affect firms' earnings quality?", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 9 Issue: 3, pp.212-243, <https://doi.org/10.1108/14757701011068048>
- Kenneth Yung, Qian Sun, Hamid Rahman, (2013) "Acquirer's earnings quality and the choice of payment method in mergers and acquisitions", *Managerial Finance*, Vol. 39 Issue: 10, pp.979-1000, <https://doi.org/10.1108/MF-06-2012-0132>

- Kent P, Richard Anthony Kent, James Routledge, Jenny Stewart, (2016) "Choice of governance structure and earnings quality", *Accounting Research Journal*, Vol. 29 Issue: 4, pp.372-390, <https://doi.org/10.1108/ARJ-06-2014-0056>
- Kumari P, and Jamini Kanta Pattanayak, (2017) "Linking earnings management practices and corporate governance system with the firms' financial performance: A study of Indian commercial banks", *Journal of Financial Crime*, Vol. 24 Issue: 2, pp.223-241, <https://doi.org/10.1108/JFC-03-2016-0020>
- Khemaies Bougatef, Fakhri Korbi, (2018) "The determinants of intermediation margins in Islamic and conventional banks", *Managerial Finance*, Vol. 44 Issue: 6, pp.704-721, <https://doi.org/10.1108/MF-11-2016-0327>
- Mahdi Salehi, Maryam Timachi, Shayan Farhangdoust, (2018) "Earnings quality and managerial access to debt financing: empirical evidence from Iran", *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 34 Issue: 1, pp.48-70, <https://doi.org/10.1108/JEAS-01-2017-0001>
- Manoppo, Heven dan Fitty Valdy Arie : “ The Influence Of Capital Structure, Company Size And Profitability Towards Automotive Company Value Of Idx Period 2011-2014” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* Vol.4 No.2 Juni 2016, Hal. 485-497
- Machdar, N. M., Manurung, A. H., & Murwaningsari, E. (2017). The Effect of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earnings Management on the Company's Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 309-318.
- Muryati. Ni Nyoman Tri Sariri dan Made Sadha Suardikha : Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai saham, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.2(2014): 411-429
- Murniati, Sitti : “Profitability Ratio Analysis and its Effect's to Firm Value in the Food and Beverage Industry in Indonesian Stock Exchange” *Information Management and Business Review (ISSN 2220-3796)* Vol. 9, No. 4, pp. 12-17, August 2017
- O'Sullivan, Don - John McCallig, (2012) "Customer satisfaction, earnings and firm value", *European Journal of Marketing*, Vol. 46 Issue: 6, pp.827-843, <https://doi.org/10.1108/03090561211214627>
- Pietro Perotti And Alfred Wagenhofer, *Earnings Quality Measures and Excess Returns* *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5) & (6), 545–571, June/July 2014, 0306-686X doi: 10.1111/jbfa.12071
- Rakia Riguen Koubaa, Anis Jarboui, (2017) "Direct and mediated associations among earnings quality, book-tax differences and the audit quality", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 15 Issue: 3, pp.293-316, <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2016-0052>
- Ranjitha Ajay, R Madhumathi, (2015) "Do corporate diversification and earnings management practices affect capital structure?: An empirical analysis", *Journal of Indian Business Research*, Vol. 7 Issue: 4, pp.360-378, <https://doi.org/10.1108/JIBR-01-2015-0008>
- Robert Houmes, Charlie Chulee Jun, Kim Capriotti, Daphne Wang, (2018) "Evaluating the long-term valuation effect of efficient asset utilization and profit margin on stock returns: Additional evidence from the DuPont identity", *Meditari*

- Accountancy Research, Vol. 26 Issue: 1, pp.193-210, <https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2016-0104>
- Sandeep Goel, (2014) "The quality of reported numbers by the management: A case testing of earnings management of corporate India", *Journal of Financial Crime*, Vol. 21 Issue: 3, pp.355-376, <https://doi.org/10.1108/JFC-02-2013-0011>
- Sari, Diana Ina Desna dan Dwi Lyana. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL* Volume 6 Nomor 3 Halaman 341-511 Malang, Desember 2015 ISSN 2086-7603 e-ISSN 2089-5879. <http://dx.doi.org/DOI: 10.18202/jamal.2015.12.6032>
- Salehi, M., Timachi, M., & Farhangdoust, S. (2018). Earnings quality and managerial access to debt financing: empirical evidence from Iran. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 34(1), 48–70. doi:10.1108/jeas-01-2017-0001
- Salla Marttonen, Sari Monto, Timo Kärri, (2013) "Profitable working capital management in industrial maintenance companies", *Journal of Quality in Maintenance Engineering*, Vol. 19 Issue: 4, pp.429-446, <https://doi.org/10.1108/JQME-08-2013-0054>
- Scott, R. William. 2015. *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall: Toronto
- Seokyoung Hwang, Bharat Sarath, (2018) "Disclosure of pension asset allocation and expected rate of return management", *Asian Review of Accounting*, Vol. 26 Issue: 2, pp.182-207, <https://doi.org/10.1108/ARA-06-2017-0096>
- Sekar M. dan Wilopo, 2002, "Konservatisme Akuntansi, Value Relevance dan Descretionary Accruals: Implikasi Empiris Model Feltham Ohlson (1996)". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 3. pp 291-310.
- Shaista Wasiuzzaman, (2015) "Working capital and firm value in an emerging market", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 Issue: 1, pp.60-79, <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2013-0016>
- Shuling Chiang, Gary Kleinman, Picheng Lee, (2017) "Do non-staggered board elections matter to earnings quality and the value relevance of earnings and book value?", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 16 Issue: 1, pp.46-66, <https://doi.org/10.1108/RAF-01-2015-0006>
- Sheraz Ahmed, (2013) "Measuring quality of reported earnings' response to corporate governance reforms in Russia", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3 Issue: 1, pp.21-46, <https://doi.org/10.1108/20440831311287682>
- Siagian, F and Sylvia V. Siregar, Yan Rahadian, (2013) "Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3 Issue: 1, pp.4-20, <https://doi.org/10.1108/20440831311287673>
- Siallagan, Hamonangan Pengaruh Earning quality Terhadap Nilai saham *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol. 1 No.1, Januari 2009 Universitas HKBP Nommensen Medan Hamonangan.siallagan@nommensen.org
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. New Jersey, USA: Prentice Hall Inc. A Simon & Schuster Company.
- Subramanyam, K. R and J. J. Wild. 2014. *Financial Statement Analisis*. 10th edition. Penerbit Salemba Empat.

- Sulaiman Mouselli, Khaled Hussainey, (2014) "Corporate governance, analyst following and firm value", *Corporate Governance*, Vol. 14 Issue: 4, pp.453-466, <https://doi.org/10.1108/CG-03-2011-0093>
- Soebyakto, B. B., Dewi, K., Mukhtaruddin, Arsela, S. (2017). Investment opportunity set to earning quality and firm's value: Corporate governance mechanism as moderating variable. *Corporate Ownership & Control*, 14(4-2), 435-448. <http://doi.org/10.22495/cocv14i4c2art9>
- Tesfaye Taddese Lemma, Minga Negash, (2013) "Institutional, macroeconomic and firm-specific determinants of capital structure: The African evidence", *Management Research Review*, Vol. 36 Issue: 11, pp.1081-1122, <https://doi.org/10.1108/MRR-09-2012-0201>
- Tesfaye T. Lemma, Minga Negash, (2014) "Determinants of the adjustment speed of capital structure: Evidence from developing economies", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 15 Issue: 1, pp.64-99, <https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2012-0023>
- Varun Dawar, (2014) "Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence", *Managerial Finance*, Vol. 40 Issue: 12, pp.1190-1206, <https://doi.org/10.1108/MF-10-2013-0275>
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 2001. *Manajemen Keuangan Jilid I*, Edisi ke-9. Jakarta: Binarupa Aksara

