

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada dewasa ini, investasi menjadi hal yang umum dan banyak dilakukan. Investasi pada dasarnya merupakan kegiatan menyalurkan dan menempatkan dana pada aset pada saat ini dengan tujuan memperoleh profit di masa mendatang. Masyarakat sekarang sudah banyak yang berinvestasi dengan *financial asset* karena bisa dilakukan dengan mudah, di manapun bahkan terkadang hanya menggunakan modal yang lebih sedikit dibandingkan dengan investasi pada *real asset*.

Islam menganjurkan dalam berinvestasi namun dengan konsep yang lebih luas yaitu kehidupan lebih baik di dunia dan akhirat. Konsep investasi dalam islam berhubungan dengan perbuatan amal sholeh, ibadah dan muamalah.² Investasi harus sesuai koridor islam yang selain aspek ekonomi, juga harus memperhatikan aspek moral spiritual.³

Salah satu produk pasar modal yang digandrungi oleh masyarakat terutama kaum muda adalah investasi pada saham. Saham sendiri adalah kumpulan nilai dari suatu perusahaan. Saham yang diperdagangkan adalah milik perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Banyak perusahaan terbuka untuk masyarakat luas yang berminat menjadi penanam modal dengan membeli sebagian saham miliknya, yang mana berarti ada hak kepemilikan perusahaan

²Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung, 2010, hlm. 16

³*Ibid*, hlm 17

sebesar saham yang dibeli investor. Banyak perusahaan dari berbagai sektor yang telah *go public* seperti perusahaan sektor energi dan pertambangan, sektor telekomunikasi, sektor transportasi, sektor industri dan manufaktur, sektor makanan dan sektor finansial seperti perbankan.

Sejalan dengan fenomena ini maka berkembanglah pasar modal, di mana merupakan sarana berinvestasi bagi investor dengan salah satu jenis investasinya yaitu saham. Perkembangan ini terbukti dengan meningkatnya jumlah saham yang diperdagangkan dan semakin tingginya volume perdagangan saham yang bisa dilihat melalui website Bursa Efek Indonesia. Volume saham per 1 Desember 2023 sebesar 25.941.822.023 dengan nilai Rp. 12.085.924.530.459.⁴ Perkembangan saham ini tentunya akan memberikan dampak bagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai cerminan kinerja seluruh saham di Indonesia.

Gambar 1.1
Perkembangan IHSG



Sumber: *Google Finance*

⁴IDX. Ringkasan Perdagangan dan Rekapitulasi, dalam <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-perdagangan-dan-rekapitulasi>. Di akses 03 Des 2023

Seperti yang digambarkan pada grafik di atas, selama 22 tahun ini IHSG mengalami pertumbuhan yang sangat luar biasa meskipun kinerjanya sempat turun akibat sentimen global seperti pandemi covid-19 beberapa tahun lalu namun IHSG mampu bangkit cenderung meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa investasi saham makin hari makin bagus perkembangannya, selain itu didukung kinerja emiten yang telah *go public* di dalamnya. Beberapa emiten yang memiliki pengaruh besar demi mendongkrak perkembangan pasar modal dan pertumbuhan IHSG yaitu dari sektor finansial seperti perbankan.

Dua emiten besar di dunia perbankan yaitu Bank BCA Tbk. dan Bank BNI Tbk. tergolong emiten yang besar perannya dalam mendongkrak perkembangan pasar modal. Bank BCA ini meskipun lebih muda secara umur ketika melakukan *Initial Public Offering* (IPO), namun BCA memiliki kinerja yang jauh lebih unggul daripada BNI secara harga saham dan return sahamnya. Terbukti dari seringnya BCA melakukan *stock split* sejak IPO pertamanya pada 31 Mei tahun 2000 dengan harga Rp. 1.400. BCA melakukan empat kali *stock split*, di mana ketiga kalinya dengan rasio yang sama yaitu 1:2 dan *stock split* keempat dengan rasio 1:5. *Stock split* pertama pada 15 Mei 2001, yang kedua pada 8 Juni 2004, yang ketiga pada 31 Januari 2008 dan yang keempat pada 13 Oktober 2021.

Stock split dilakukan BCA dengan beberapa alasan yaitu untuk melikuidkan sahamnya karena mereka melihat minat investor ritel untuk berinvestasi di saham BCA namun harganya tergolong mahal untuk mereka.

Selain itu, dilandasi juga atas komitmen BCA dalam mendukung perkembangan pasar modal Indonesia.⁵ Dengan kinerja BCA yang begitu baik, tidak heran banyak yang mengincar sahamnya sehingga harga saham yang terus meningkat. Dari harga IPO pertama yaitu Rp. 1.400/lembar saham, kini harga saham BCA per 1 Desember 2023 menjadi Rp. 8.950/lembar saham. Tentu keuntungan memiliki saham BCA sangat menggiurkan bagi investor. Kapitalisasi pasar BCA j cukup tinggi yaitu sebesar 1.089,23 T IDR, yang berarti semakin tinggi kapitalisasi pasar maka semakin tinggi pula potensi perusahaan tersebut dijadikan tujuan berinvestasi.

Berbeda dengan BCA, BNI jauh lebih dahulu melakukan IPO yaitu pada 25 November 1996 dengan jumlah saham 4.340.128.000 kemudian mengalami beberapa *partial delisting*, *HMETD*, *listing*, *reverse stock* dan *stock split* sehingga saat ini jumlah sahamnya yaitu 18.648.656.458.⁶ Meskipun jauh lebih dahulu melakukan IPO, namun BNI tidak pernah melakukan *stock split* hingga pada tahun 2023 ini tepatnya tanggal 19 september lalu, BNI melakukan *stock split* untuk pertama kalinya. Tidak jauh berbeda, tujuan BNI melakukan *stock split* yaitu untuk meningkatkan *demand* atas saham perseroan dengan memperluas basis investor khususnya investor ritel. BNI memiliki kapitalisasi pasar juga tergolong tinggi yaitu

⁵Michael Filbery, Philip Sekuritas Indonesia, *News Letter Edisi 100: BBCA Akan stock split, Bagaimana Prospeknya kedepan?*, https://www.poems.co.id/htm/Freeducation/Newsletter/v01/Vol100_prospekstocksplitbbca.html#:~:text=Stock%20split%20dilakukan%20dengan%20tujuan,dan%20membuat%20transaksinya%20menjadi%20ramai,2021, di akses 8 Juni 2024

⁶Pasardana, <https://pasardana.id/stock/companyprofile/BBNI>, diakses 8 Juni 2024

sebesar 190,16 T IDR yang berarti tinggi pula potensi perusahaan tersebut dijadikan tujuan berinvestasi.

Kinerja saham BCA cenderung lebih stabil dan terindikasi terus naik, sedangkan saham BNI bertumbuh tidak sepesat BCA dengan naik turunnya tidak terlalu jauh. Hal ini bisa dilihat dalam grafik di bawah ini yang akan menggambarkan bagaimana perkembangan kinerja saham BCA dan BNI selama 20 tahun kebelakang.

Gambar 1.2
Perkembangan Kinerja Saham BCA dan BNI



Sumber: *Google Finance*

Kinerja saham keduanya memang sempat turun pesat pada tahun 2020 ketika terjadinya pandemi covid-19. Keduanya mampu bertahan dan bangkit bahkan mereka membuktikan dengan kinerjanya bahwa mereka dapat memperoleh laba yang lebih tinggi diantara bank lainnya. Dilansir dari kontan.co.id pada April 2023 keduanya memperoleh peningkatan laba

tertinggi diantara bank lainnya dengan peningkatan 43% untuk BCA dan 31,8% untuk BNI.⁷

Gambar 1.3
Perkembangan Pendapatan dan Laba BCA



Sumber: *Google Finance*

Tabel 1.4
Perkembangan Pendapatan dan Laba BNI



Sumber: *Google Finance*

Jika diamati dari perolehan pendapatan dan labanya, BCA cenderung lebih stabil daripada BNI, namun BNI menunjukkan kinerja yang baik dengan pendapatan dan laba yang terus naik setelah keduanya sempat merosot akibat

⁷Arif dan Herlina, kontan.co.id , *Menilik Kinerja Bank Besar Kuartal 1 2023 Dan Prospek Sahamnya di 2023*, <https://keuangan.kontan.co.id/news/menilik-kinerja-bank-besar-kuartal-i-2023-dan-prospek-sahamnya-di-2023>, 2023, diakses 8 Juni 2024

pandemi. Perolehan laba yang besar ini juga dipandang sebagai prospek yang baik bagi saham kedua bank tersebut sehingga layak dikoleksi oleh investor karena mereka memiliki nilai aset, Dana Pihak Ketiga dan *Net Interest Margin* besar bahkan return yang diberikan juga besar.⁸

Pada maret lalu, mayoritas saham perbankan di Indonesia terkoreksi parah pada perdagangan sesi I karena banyak investor yang melakukan aksi jual di tengah memburuknya sentimen global akibat krisis *Silicon Valley Bank* (SVB) di susul krisis *Signature Bank*. BCA dan BNI juga terkoreksi parah dengan perubahan 1% sampai 2%. Kinerja yang positif dari 2 bank tersebut masih bisa menahan sentimen negatif global karena bank di Indonesia tidak memiliki hubungan bisnis, *facility line*, kredit dan investasi pada produk sekuritisasi SVB serta perusahaan teknologi *startup* maupun kripto. Aset perbankan terjaga pada komposisi proporsional dengan Dana Pihak Ketiga yang di dominasi *Current Account and Saving Account* (CASA) yang semakin meningkat sehingga tidak sensitif terhadap fluktuasi suku bunga.⁹

Pada oktober 2023, saham dari kedua bank jumbo ini melemah dan cenderung koreksi. BBCA menurun 0,82% dan BBNI menurun flat di zona merah. Hal ini menurut *Head of Investmen Information Mirae Asset Sekuritas* Indonesia dipicu oleh tren suku bunga yang tinggi sejak awal tahun sehingga

⁸Ferdianto, A. & Herlina, (2023, 27 April), Menilik Kinerja Bank Besar Kuartal I 2023 dan Prospek Sahamnya di 2023, Kontan, dalam <https://keuangan.kontan.co.id/news/menilik-kinerja-bank-besar-kuartal-i-2023-dan-prospek-sahamnya-di-2023>, diakses 17 Oktober 2023

⁹Dwi, C., (2023, 14 Maret), IHSG Ambruk 1,34%, Saham Bank Berguguran! Efek SVB?, CNBC, dalam <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230314095448-17-421432/ihsg-ambruk-134-saham-bank-berguguran-efek-svb>, diakses 17 Oktober 2023

akan memicu risiko dari para debitur yang berakibat dapat membatasi pertumbuhan sisi labanya.¹⁰ Jika dilihat dari analisa beritanya memang fluktuasi kinerja dan saham dari kedua bank jumbo ini terus berubah.

Keputusan investasi saham dapat dilakukan dengan melakukan analisa serta pertimbangan terlebih dahulu baik secara teknikal maupun fundamental. Perlu para investor pahami juga mengenai konsep bahwa risiko kerugian pasti terjadi dalam investasi dan tidak melulu soal keuntungan yang dijadikan pertimbangan. Risiko dan return memiliki hubungan linier, bahwa jika return besar maka risikonya juga besar dan sebaliknya. Risiko merupakan kondisi ketidakpastian pada suatu waktu yang menyebabkan tujuan investasi tidak tercapai bahkan mengalami kerugian. Sedangkan return merupakan profit yang diperoleh dari aktivitas investasi. Besarnya return juga akan dipengaruhi oleh harga sahamnya.

Return dan harga saham dapat mencerminkan kondisi perusahaan serta merepresentasikan persepsi investor terhadap saham serta perusahaan tersebut. Tingginya harga saham berarti kinerja perusahaan tersebut adalah baik sehingga loyalitas dan kepercayaan investor terjaga serta menarik calon investor baru untuk berinvestasi. Hukum penawaran dan permintaan sejalan dengan semakin tingginya permintaan saham maka akan tinggi pula harga saham. Sedangkan

¹⁰Putri, K., (2023, 17 Oktober), 4 Saham Bank Berkapitalisasi Pasar Jumbo Kompak Melemah, Analis Ungkap Penyebabnya, Infobanknews.com, dalam <https://infobanknews.com/4-saham-bank-berkapitalisasi-pasar-jumbo-kompak-melemah-analis-ungkap-penyebabnya/>, diakses 17 Oktober 2023

kenaikan permintaan ini salah satunya dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan.

Banyak dari para investor lebih sering memandang motivasi untuk investasi seperti besarnya return yang didapatkan tanpa memahami lebih jauh mengenai analisa kinerja perusahaan tempat mereka berinvestasi. Tanpa mengetahui secara detail informasi mengenai suatu perusahaan dengan analisis, maka para pemakai laporan keuangan akan terkecoh begitupun para calon investor yang ingin mengambil keputusan investasi pada perusahaan seperti saham. Bagaimanapun perusahaan cenderung ingin mempertahankan loyalitas dan menarik minat investor dengan penyajian kinerjanya yang baik, maka hal ini bukan tidak mungkin mereka memanipulasi informasi laporan keuangannya demi tujuan tersebut.

Pada dasarnya sebagian besar perusahaan sudah melakukan kebijakan transparansi demi menjaga loyalitas masyarakat dan investornya yaitu dengan mempublikasikan kinerja mereka melalui transparansi laporan keuangannya. Pentingnya investor mengetahui kinerja perusahaan tidak lain juga untuk kepentingan investor sendiri karena berkaca dari motivasi investor mengambil keputusan investasi pada saham adalah mempertimbangkan return saham yang akan didapatkan. Kinerja ini akan menggambarkan peluang return tersebut. Banyak cara yang bisa dilakukan untuk menganalisis kinerja perusahaan, namun yang paling sering digunakan adalah menganalisis kinerja dari segi laporan keuangannya dengan berbagai indikator.

Penelitian ini, penulis mengambil tiga variabel independen yaitu *Financial Leverage* yang akan diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earnings Management* basis *descretionary accruals* menggunakan *Modified Jones Model* dan *Financial Flexibility* yang akan diukur dengan *free cash flow*. Alasan penulis memilih variabel dan indikator ini yaitu:

Tuntutan terhadap manajemen perusahaan dalam menyajikan kinerja perusahaan yang baik menjadi pendorong beberapa kecurangan dalam laporan keuangan yang dimanipulasi oleh pihak manajemen perusahaan itu sendiri. Hasil kinerja yang mengesankan tampak baik sehingga para investor akan senang serta akan mengendalikan harga saham yang lebih tinggi. Tindakan dari manajemen inilah yang dipersalahkan dalam sudut pandang islam. Menurut Prayudi, landasan untuk mengembangkan manajemen yang baik yaitu kebenaran, kejujuran, keterbukaan, keahlian dan jiwa kepemimpinan.¹¹ Memang benar jika keuntungan diperhatikan namun etika dari tindakan manajemen haruslah tidak merugikan orang lain demi keuntungan mereka sendiri.

Di antara tindakan yang dianggap kecurangan yaitu praktik manajemen laba dan manipulasi dari arus kas perusahaan terutama *free cash flow*. Hal ini sering kali dianggap sebagai upaya negatif pihak manajemen perusahaan untuk mengelabui pemakai laporan keuangan untuk kepentingan pihak perusahaan. Namun, hal ini pun juga dipandang sebagai upaya positif yang mana ketika kinerja perusahaan terlihat baik maka akan menaikkan minat investor,

¹¹Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah...* hlm. 23

menaikkan harga saham dan akhirnya menaikkan return saham yang diberikan. Bagaimanapun ini akan tetap merugikan dari sisi investor ketika mereka tertipu oleh permainan dari manajemen perusahaan dalam laporan keuangan yang selama ini mereka lihat sebagai salah satu pertimbangan keputusan investasi.

Menurut pandangan islam, tindakan manajemen laba termasuk korupsi karena dalam praktiknya pihak manajemen melakukan kecurangan dan manipulasi perolehan labanya demi kepentingan pribadi terlepas apakah itu melanggar standar akuntansi atau tidak. Islam memandang bahwa etika dan sifat jujur dalam tindakan termasuk pelaporan transparansi itu adalah hal yang sangat penting demi menjaga kemaslahatan semua orang.¹²

Ketika keuntungan yang diperoleh tidak sesuai ekspektasi investor maka pengelola investasi dari perusahaan yang akan disalahkan sehingga membuat harga saham turun. Adanya kecurangan ini tentu menyebabkan keraguan bagi para investor dan pengguna laporan keuangan terkait kebenaran informasi di dalamnya. Kewajiban kas perusahaan seperti pembayaran utang memiliki dampak terhadap kinerja operasi di masa mendatang. Pihak manajemen sering menyembunyikan utangnya agar tingkat likuiditas ternilai baik dan membuat posisi keuangan mereka seolah-olah tampak kuat dengan tidak mengungkapkan seluruh kewajibannya.¹³

Bukti penyesatan ini tidak bisa hanya dilihat dari melihat laporan saja, namun harus memeriksa secara cermat atas narasi dalam catatan laporan

¹²Dilla, Della, dkk., *Analisis Manajemen Laba Dalam Tinjauan Etika Bisnis Islam*, Jurnal Proaksi Vol. 9 No. 4, hlm. 424-425

¹³Hery, *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*, (Jakarta: PT. Grasindo, 2016), hlm. 24-25

keuangan, pengumuman laba triwulan, dan representasi manajemen lainnya yang dipublikasi serta bisa juga dilakukan dengan perhitungan indikator yang diduga terpengaruh oleh manipulasi ini.¹⁴ Maka dari itu, penting diketahui ada tidaknya praktik manajemen laba dan seberapa besar nilainya. Praktik manajemen laba dianggap memiliki pengaruh linier, yang mana jika ada praktik manajemen laba, akan semakin baik kinerja perusahaan di mata masyarakat, semakin banyak investor sehingga semakin naik harga saham dan tinggi return sahamnya.

Sejalan dengan penelitian Dwi Fitrianiingsih mengenai manajemen laba yang menyatakan bahwa manajemen laba dengan perhitungan *discretionary accruals* berpengaruh terhadap return saham perbankan di Indonesia.¹⁵ Didukung dengan penelitian Nur Azizah bahwa manajemen laba dengan perhitungan *discretionary accruals* berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.¹⁶ Laba dijadikan sebagai salah satu dasar pengambilan investor sehingga membuat manajemen dapat memanfaatkan praktik manajemen laba demi mendapat laba sesuai kehendaknya.¹⁷ Dalam penelitian Kurnia Utami dengan pendekatan *Modified Jones Models* menghasilkan bahwa Bank Umum

¹⁴ *Ibid.*, hlm. 23

¹⁵Dwi Fitrianiingsih, *Pengaruh Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Sektor Perbankan Di Indonesia)*, Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa, 2018, hlm.70

¹⁶Nur Aziza, Skripsi: *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Kualitas Audit Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI*, (Banjarmasin: STIEI Banjarmasin, 2018), hlm. x

¹⁷Lilik Purwanti, *Weton Penentu Pratik Manajemen Laba*, Peneleh, 2021, hlm. 3

Syariah melakukan praktik manajemen laba.¹⁸ Namun, penelitian Adiwibowo menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.¹⁹ Bahkan ada penelitian yang menyatakan tidak adanya pengaruh manajemen laba terhadap return saham yaitu dari penelitian Hizkia Michelle²⁰.

Makin meluas anggapan bahwa banyak perusahaan yang bertindak curang dalam melaporkan arus kasnya sebagai cerminan fleksibilitas keuangan perusahaan. Menilai kinerja perusahaan dalam hal fleksibilitas keuangannya untuk tujuan investasi bisa kita lihat dari laporan arus kas perusahaan dengan salah satu indikatornya yaitu *free cash flow*. Indikator ini penting diperhitungkan calon investor untuk melihat kemampuan kas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan mengetahui seberapa ketersediaan dana kas bebasnya untuk dialokasikan kepada pemegang sahamnya.

Banyak dari perusahaan tidak menyertakan nilai besarnya arus kas bebas mereka dalam laporan keuangannya sehingga tentu membuat para pemakai laporan keuangan ini jarang yang mengamati besarnya nilai *free cash flow* yang merupakan salah satu pertimbangan penting untuk keputusan investasi. Fleksibilitas keuangan melalui *free cash flow* yang tinggi menandakan bahwa kinerja perusahaan baik, sehingga memiliki kesiapan dana untuk disalurkan kepada pemegang saham berupa return atau dividen.

¹⁸Kurnia Utami, Skripsi: *Analisis Praktik Manajemen Laba Pada Laporan Keuangan Bank Umum Syariah Menggunakan Modified Jones Model*, (Lampung: UIN Raden Intan Lampung, 2020), hlm. ii

¹⁹Adiwibowo, *Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*, Vol. 6 No. 2 Jurnal Ilmiah Auntansi, 2018, hlm. 219

²⁰Hizkia Michelle, Skripsi: *(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, (Jakarta: STIEI Jakarta, 2021), hlm. viii

Penelitian yang mendukung pengaruh *financial flexibility* dengan indikator *free cash flow* terhadap return saham yaitu yang menyatakan adanya pengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan.²¹ Selain itu, menyatakan ada pengaruh,²² menyatakan adanya pengaruh kecil²³, namun penelitian menyatakan adanya pengaruh negatif tidak signifikan.²⁴ Hasil lainnya menyatakan bahwa tidak berpengaruh signifikan bahkan menimbulkan dampak negatif antara pemegang saham dengan manajer.²⁵

Indikator lain yang dapat digunakan untuk melihat kinerja perusahaan untuk tujuan investasi yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Indikator DER ini merupakan salah satu pengukuran dari *financial leverage* dengan rasio *leverage*. Indikator DER akan menunjukkan bagaimana perusahaan ini mengelola dana dan utang untuk kepentingannya sehingga mendapat keuntungan. Jika *financial leverage* yang diwakili indikator DER tinggi maka return saham akan rendah karena tingkat hutang yang semakin tinggi menunjukkan beban bunga perusahaan akan besar serta menurunkan keuntungan.

²¹Montoliang and Tjun Tjun, *Pengaruh Free Cash Flow dan Economic Value Added Terhadap Return Saham (Studi pada Saham Perusahaan yang Tercatat Aktif dalam LQ45 di BEI Periode 2015-2017)*, Vol. 10 No. 2, Jurnal Akuntansi Maranatha, 2018, hlm. 239

²²Lita Mardiana, dkk., *Pengaruh Free Cash Flow, Firm Size, dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham*, Vol. 4(3), *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 2023, hlm 2950

²³Daffa Ilham dan Mujiyati, *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Terhadap Return Saham*, Vol. 4(4), *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 2023, hlm. 3854

²⁴Steven, Skripsi: *Pengaruh Agency Cost Dan Free Cash Flow Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (Batam: Univ Internasional Batam, 2019), hlm. 63

²⁵Liem, dkk., *Pengaruh Likuiditas Saham, Diversifikasi Usaha Dan Free Cash Flow Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016*, Vol. 7 No. 3, Jurnal EMBA, 2019, hlm. 2599

Penelitian yang mendukung adanya pengaruh *financial leverage* dengan indikator DER terhadap return saham yaitu dari Falikhatun Nisa yang menyatakan ada pengaruh positif signifikan²⁶, Windy juga menyatakan adanya pengaruh signifikan, menyatakan ada pengaruh tidak signifikan baik secara parsial maupun simultan²⁷.

Ada beberapa penelitian yang menyatakan tidak adanya pengaruh *financial leverage* dengan indikator DER terhadap return saham yaitu (Wahyu Setiyawan, 2020). Menyatakan tidak berpengaruh signifikan.²⁸ Sedangkan menyatakan bahwa *financial leverage* dengan indikator DAR tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap initial return.²⁹

Atas dasar latar belakang yang telah penulis sampaikan serta didukung data dan *literature review*, maka penulis tertarik mengambil penelitian dengan judul **“Pengaruh *Financial Leverage*, *Earnings Management*, dan *Financial Flexibility* Terhadap Return Saham Pada Bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang Tercatat di BEI Periode 2018-2022”**.

²⁶Falikhatun Nisa, Skripsi: *Pengaruh Financial Leverage (Fl), Return on Equity (ROE) Dan Total Aset Turnover (Tato) Terhadap Return Saham Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015-2018*, (Yogyakarta: Univ Mercu Buana Yogyakarta, 2020)

²⁷Windy Virdayanti, Skripsi: *Pengaruh Financial Leverage Dan Firm Size Terhadap Return Saham Pada Pt. Unilever Indonesia, Tbk*, 2020, hlm. iv

²⁸Zul Hadri Butar Butar et al., *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019*, Jurnal AKUNTABEL 18 (2), 2021, hlm. 183

²⁹Mahaitin H Sinaga, *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek*, Vol. 2 No. 2, Jurnal Ilmiah AccUsi, 2020, hlm. 96

B. Identifikasi Masalah

Dari uraian latar belakang di atas maka peneliti menemukan masalah yang dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Masih minimnya calon investor yang mengetahui bahwa ada faktor lain yang jarang diketahui dan mempengaruhi return saham misalnya *earnings management* dan *free cash flow*

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022?
2. Apakah *earnings management* berpengaruh terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022?
3. Apakah *financial flexibility* berpengaruh terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022?
4. Apakah *financial leverage*, *earnings management*, dan *financial flexibility* berpengaruh secara simultan terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022?

D. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022.

2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *earnings management* terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial flexibility* terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial leverage*, *earnings management*, dan *financial flexibility* secara simultan terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini terbagi atas dua (2) macam, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan tambahan konsep teori tentang pengaruh *financial leverage*, *earnings management*, dan *financial flexibility* terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Akademik

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memperbanyak perbendaharaan LP2M UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung serta dapat dijadikan studi pembandingan, memberikan informasi tambahan yang mungkin bermanfaat bagi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung mengenai

analisa kinerja keuangan suatu emiten sebagai bahan pengambilan keputusan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan tentang seberapa berpengaruh *financial leverage*, *earnings management*, dan *financial flexibility* terhadap return saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022. Sehingga nantinya dapat digunakan sebagai tolak ukur pengambilan kebijakan di masa mendatang dalam kebijakan mengenai investasi atau untuk mencapai tujuan perusahaan.

c. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan kepada investor dan calon investor baik yang telah berpengalaman maupun yang masih awam mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi return saham sebagai keuntungan yang akan mereka dapatkan nantinya. Selain itu, mereka juga dapat menjadikannya sebagai salah satu acuan dalam menganalisis suatu emiten dari segi kondisi keuangannya agar mereka mampu mengambil kebijakan investasi yang tepat.

d. Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi dalam memahami beberapa faktor berpengaruh terhadap return saham.

F. Ruang Lingkup dan Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk membahas terkait permasalahan yang telah dipaparkan dalam rumusan masalah. Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian, maka penulis mengambil ruang lingkup dalam pembahasan yang dibahas pada penelitian ini. Hal ini dimaksudkan agar pembahasan tidak keluar dari rumusan yang telah ditetapkan. Penulis membatasi ruang lingkup pada penelitian ini fokus pada:

1. Variabel bebas (X) terdiri dari tiga variable yaitu *Financial Leverage* (X_1) dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earnings Management* (X_2) dengan pendekatan *descretionary accruals* dan pengukuran *Modified Jones Model*, dan *Financial Flexibility* (X_3) dengan indikator *free cash flow*.
2. Variabe terikat (Y) terdiri dari satu variabel yaitu Return Saham (Y_1)
3. Populasi dalam penelitian ini diambil dari perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini adalah dua perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki perolehan laba terbesar pada kuartal 1 tahun 2023 yaitu BCA Tbk. dan BNI Tbk.

G. Penegasan Istilah

Demi menghindari adanya kesalahpahaman dalam memahami penafsiran yang berkaitan dengan istilah-istilah pada judul penelitian ini, maka diperlukan penjelasan mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Definisi Konseptual

a. *Financial Leverage (X₁)*

Leverage merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan suatu perusahaan. Ukuran yang sering digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Long-term Debt to Equity Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, dan *Cash Coverage Ratio*. Pada penelitian ini, penulis berfokus pada *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang akan menunjukkan proporsi ekuitas dalam menjamin hutang total serta menunjukkan besarnya risiko keuangan. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi risiko perusahaan untuk bangkrut. Adapun rumus perhitungan DER yaitu:³⁰

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Di mana:

Total liability : total kewajiban

Total equity : total modal

b. *Earnings Management (X₂)*

Earnings management (manajemen laba) merupakan tindakan merubah atau memindahkan posisi angka akuntansi pada suatu laporan keuangan perusahaan. Banyak model yang telah dikembangkan dalam

³⁰Ely Siswanto, *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*, (Malang: Universitas Negeri Malang, 2021), hlm. 28-29

mengukur tingkat manajemen laba seperti *Roychowdhury* (2006) dengan *Real Earnings Management* (REM), *Healy* (1985), *De Angelo* (1986), *Jones* (1991) dan *Dechow et al.* (1995) dengan *Accrual Based Earning Management* (AEM).³¹

Penelitian ini memfokuskan pada pengukuran manajemen laba dengan *Modified Jones Models*, yang mana merupakan modifikasi dari model *Jones* (1991) dan berfokus pada total akrual sebagai sumber informasi. Model ini menggunakan proksi *discretionary accruals*.³² Adapun rumus perhitungannya ada beberapa tahap yaitu:³³

1. Hitungan total akrual

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

2. Penentuan suku bilangan regresi dengan SPSS versi 2

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + a_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

3. Menghitung *NonDiscretionary Accruals* (NDA) dari suku bilangan regresi

$$NDA_{it} = a_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + a_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

4. Menghitung *Discretionary Accruals* (DA)

$$DA_{it} = \left(\frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} \right) - NDA_{it}$$

³¹I Made Laut Mertha jaya, *Earnings Management: Sebuah Monograf Berbagai Kajian tentang Manajemen Laba, Fraudelant Financial Statement dan Forensic Pajak di Indonesia*, (Jawa Tengah: CV. Pena Persada, 2021), hlm.7-8

³²Kurnia Utami, Skripsi: *Analisis Praktik Manajemen Laba.....*hlm 29-30

³³Fitri Muntia Ningrum, Skripsi: *Pengaruh Manajemen Laba.....*hlm. 20-22

Di mana:

TAit : Total akrual perusahaan i pada tahun t

NIit : Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada tahun t

CFOit : Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t

NDACit : *Non Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

Ait-1 : Total aset perusahaan i pada tahun t-1

Δ REVit : Perubahan pendapatan perusahaan i antara tahun t dan t-1

Δ RECit : Perubahan piutang perusahaan i antara tahun t dan t-1

PPEit : Nilai perolehan aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

DACit : *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

Eit : Error

c. *Financial Flexibility* (X_3)

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan mendapat profit dan mencegah terjadinya efek destruktif dalam kondisi kurang baik seperti krisis bahkan perusahaan mampu berinvestasi

meskipun dengan biaya rendah.³⁴ Pada penelitian ini, penulis menggunakan analisa pada arus kas perusahaan dan menggunakan indikator *free cash flow* untuk mengukur fleksibilitas keuangannya. *Free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia dan bebas untuk didistribusikan kepada para pemegang saham dan investor. Adapun rumus perhitungan *free cash flow*

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Pembelajaan Modal}$$

d. Return Saham (Y)

Return merupakan keuntungan atau tingkat pengembalian yang didapat oleh investor atas investasi yang dilakukan. Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh atas aktivitas investasi dalam saham dan pasar modal yang mana diperoleh dari selisih harga beli dan harga jual saham. Hal ini juga menjadi pertimbangan dari para investor untuk berinvestasi.³⁵ Adapun rumus perhitungan return saham yaitu:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

dimana:

R : return saham

³⁴Anita dan Lisa Lim, *Tanggung Jawab Sosial dan Risiko Sistematis: Efek Moderasi dari Fleksibilitas Keuangan dan Investasi Penelitian dan Pengembangan*, vol 4 no 2 Jurnal Akademi Akuntansi, 2021, hlm. 169

³⁵Montoliang and Tjun Tjun, *Pengaruh Free Cash Flow....*hlm. 233

P_t : harga saham pada t

P_{t-1} : harga saham pada $t-1$

2. Definisi Operasional

Setelah pemaparan definisi secara konseptual di atas, maka secara operasionalnya dalam penelitian yang berjudul Pengaruh *Financial Leverage*, *Earnings Management*, dan *Financial Flexibility* Terhadap Return Saham pada Bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang Tercatat di BEI Periode 2018-2022. Hal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari tiga faktor yaitu *Financial Leverage*, *Earnings Management*, dan *Financial Flexibility* dengan masing-masing indikatornya terhadap return saham pada Bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022.

H. Sistematika Pembahasan

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sistematika penulisan di setiap babnya yang mana terdiri dari enam bab. Masing-masing bab memiliki sub bab yang akan memberikan penjelasan terperinci, sistematis dan berkesinambungan supaya dapat mudah dipahami. Adapun sistematika penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pertama mencakup latar belakang masalah dan berisikan fenomena yang terkait dengan judul penelitian. Kemudian berisi rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai, manfaat penelitian, ruang lingkup dan keterbatasan penelitian,

penegasan istilah, definisi operasional dan sistematika pembahasan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab kedua berisi landasan-landasan teori dan tinjauan mengenai variabel penelitian *Financial Leverage*, *Earnings Management* dan *Financial Flexibility*. Berisi analisis penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga berisi pendekatan dan jenis penelitian yang digunakan, populasi, Teknik sampling, sampel penelitian, sumber data, variabel, skala pengukuran, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN

Bab keempat berisi tentang gambaran umum obyek penelitian, analisis data dan pengujian hipotesis serta pembahasannya.

BAB V PEMBAHASAN

Bab kelima ini berisi cakupan pembahasan mengenai Pengaruh *Financial Leverage*, *Earnings Management*, dan *Financial Flexibility* terhadap Return Saham pada bank BCA Tbk. dan BNI Tbk. yang tercatat di BEI periode 2018-2022.

BAB VI PENUTUP

Bab keenam ini merupakan akhir dari penelitian yang berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil pembahasan dan saran yang ditujukan peneliti kepada berbagai pihak yang berkepentingan terhadap obyek penelitian tersebut. Juga berisi daftar pustaka, lampiran-lampiran, analisis data dan riwayat hidup peneliti.