

**PENGARUH MANAJEMEN LABA, *LEVERAGE*, DAN NILAI
PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI PASAR DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA
PERIODE 2017 - 2021**



SKRIPSI

DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH

Oleh :

RAHMADIN PUTRA AULIA

NIM. 17108040027

Dosen Pembimbing :

YAYU PUTRI SENJANI, SE., M. Sc., ACPA.

NIP. 19871007 201503 2 002

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2024



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1171/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2024

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH MANAJEMEN LABA, LEVERAGE, DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI PASAR DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA PERIODE 2017 - 2021

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : RAHMADIN PUTRA AULIA
Nomor Induk Mahasiswa : 17108040027
Telah diujikan pada : Selasa, 06 Agustus 2024
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Yayu Putri Senjani, SE., M.Sc., ACPA., CATr.
SIGNED

Valid ID: 66bd9f652a128



Penguji I
Dwi Marlina Wijayanti, S.Pd., M.Sc
SIGNED

Valid ID: 66b9aee3052e5



Penguji II
Egga Ezar Junaeka Putra Hassany, S.E.I., M.E
SIGNED

Valid ID: 66bac1e869305



Yogyakarta, 06 Agustus 2024
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 66bdh3d77e324

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Rahmadin Putra Aulia

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Assalamualaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk, dan mengoreksi serta perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara :

Nama : Rahmadin Putra Aulia

NIM : 17108040027

Judul : Pengaruh Manajemen Laba, *Leverage*, dan Nilai Perusahaan terhadap Reaksi Pasar dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2017 – 2021

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Atas Perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, Agustus 2024

Pembimbing

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yayu Putri Senjani, SE., M. Sc., ACPA.

NIP. 19871007 201503 2 002

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rahmadin Putra Aulia

NIM : 17108040027

Program Studi : Akuntansi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Manajemen Laba, *Leverage*, dan Nilai Perusahaan terhadap Reaksi Pasar dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2017 – 2021” adalah benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi maupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dimaklumi.

Sleman, 18 Juli 2024

Yang membuat pernyataan,



Rahmadin Putra Aulia

NIM. 17108040027

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Sebagai salah satu civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rahmadin Putra Aulia
NIM : 17108040027
Jurusan / Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi Pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Pengaruh Manajemen Laba, *Leverage*, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2017 – 2021”

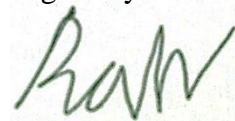
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya

Dibuat di : Sleman

Pada Tanggal : 18 Juli 2024

Yang Menyatakan



Rahmadin Putra Aulia

NIM. 17108040027

HALAMAN MOTTO

***“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.
Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”***

(QS. Al-Insyirah: 5-6)

***"Tiada kesusahan yang kekal, tiada kegembiraan yang abadi, tiada
kefakiran yang lama, tiada kemakmuran yang lestari"***

(Imam Syafi'i)

***“Ketika semua terlihat berlawanan dengan mu, ingatlah bahwa
pesawat terbang selalu terbang melawan angin, bukan mengikuti
arus angin”***

(Henry Ford)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan puji Syukur kepada Allah SWT, karya ini penulis persembahkan untuk :

1. Orang tua penulis yaitu Bapak Nasaruddin dan Ibu Muslimah, S. Pd yang senantiasa memanjatkan doa dan dukungan tiada henti kepada penulis serta memberikan rasa kasih sayang sepenuhnya untuk mengantarkan penulis dalam menempuh pendidikan yang terbaik. Penulis mengucapkan rasa syukur yang tak terhingga untuk dua insan terbaik yang saya miliki saat ini.
2. Dosen Pembimbing Skripsi Ibu Yayu Putri Senjani, SE., M. Sc., ACPA. yang senantiasa memberikan bimbingan serta masukan berupa kritik dan saran yang membangun sehingga penulis mampu merampungkan penulisan skripsi ini. Semoga ibu dilimpahkan kesehatan, kebaikan dan keberkahan dari Allah SWT.
3. Teman – teman yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu yang senantiasa saling memberikan dukungan, semangat dan kebahagiaan secara langsung maupun tidak langsung.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Keterangan |
|------------|------|--------------------|----------------------------|
| ا | Alif | Tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan |
| ب | Bā' | b | be |
| ت | Tā' | t | te |
| ث | Ṡā' | ṣ | es (dengan titik di atas) |
| ج | Jīm | j | je |
| ح | Hā' | ḥ | ha (dengan titik di bawah) |
| خ | Khā' | kh | ka dan ha |
| د | Dāl | d | de |
| ذ | Ẓāl | ẓ | zet (dengan titik di atas) |
| ر | Rā' | r | er |
| ز | Zāi | z | zet |
| س | Sīn | s | es |
| ش | Syīn | sy | es dan ye |
| ص | Ṣād | ṣ | es (dengan titik di bawah) |
| | | ḍ | |

| | | | |
|----|--------|---|-----------------------------|
| ض | Ḍād | | de (dengan titik di bawah) |
| ط | Ṭā' | ṭ | te (dengan titik di bawah) |
| ظ | Zā' | ẓ | zet (dengan titik di bawah) |
| ع | ‘Ain | ‘ | koma terbalik di atas |
| غ | Gain | g | ge |
| ف | Fā' | f | ef |
| ق | Qāf | q | qi |
| ك | Kāf | k | ka |
| ل | Lām | l | el |
| م | Mīm | m | em |
| ن | Nūn | n | en |
| و | Wāwu | w | w |
| هـ | Hā' | h | ha |
| ء | Hamzah | ‘ | apostrof |
| ي | Yā' | Y | Ye |

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

| | | |
|--------|---------|---------------------|
| متعددة | Ditulis | <i>Muta‘addidah</i> |
| عدّة | Ditulis | <i>‘iddah</i> |

C. *Tā’ marbūṭah*

Semua *tā’ marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang

sudah terserap dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

| | | |
|----------------|---------|--------------------------|
| حكمة | Ditulis | <i>Ḥikmah</i> |
| عَلَّة | Ditulis | <i>‘illah</i> |
| كرامة الأولياء | Ditulis | <i>karāmah al-aulyā’</i> |

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

| | | | |
|-----------|--------|---------|---|
| ----َ---- | Fathah | Ditulis | A |
| ----ِ---- | Kasrah | ditulis | i |
| ----ُ---- | Ḍammah | ditulis | u |

| | | | |
|------|--------|---------|---------|
| فعل | Fathah | Ditulis | fa‘ala |
| ذُكر | Kasrah | ditulis | żukira |
| يذهب | Ḍammah | ditulis | yazhabu |

E. Vokal Panjang

| | | |
|-----------------------|---------|------------|
| 1. fathah + alif | Ditulis | Ā |
| جاهلية | ditulis | jāhiliyyah |
| 2. fathah + yā’ mati | ditulis | ā |
| تَنَسَّى | ditulis | tansā |
| 3. Kasrah + yā’ mati | ditulis | ī |
| كريم | ditulis | karīm |
| 4. Ḍammah + wāwu mati | ditulis | ū |
| فروض | ditulis | furūd |

F. Vokal Rangkap

| | | |
|-------------------------------|--------------------|------------------------------|
| 1. fathah + yā' mati بينكم | Ditulis ditulis | <i>Ai</i> <i>bainakum</i> |
| 2. fathah + wāwu mati قول | ditulis ditulis | <i>au</i> <i>qaul</i> |

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

| | | |
|--------------------|---------|------------------------|
| أَ أَنْتُمْ | ditulis | <i>a'antum</i> |
| أُ أُعِدَّتْ | ditulis | <i>u'iddat</i> |
| لَ لَنْ شَكَرْتُمْ | ditulis | <i>la'in syakartum</i> |

H. Kata Sandang Alif + Lam

A. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

| | | |
|------------|---------|------------------|
| الْقُرْآنُ | Ditulis | <i>al-Qur'ān</i> |
| الْقِيَاسُ | Ditulis | <i>al-Qiyās</i> |

B. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

| | | |
|------------|---------|------------------|
| السَّمَاءُ | Ditulis | <i>as-Samā</i> |
| الشَّمْسُ | Ditulis | <i>asy-Syams</i> |

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

| | | |
|-------------------|---------|----------------------|
| ذَوِي الْفُرُوضِ | Ditulis | <i>ẓawī al-furūd</i> |
| أَهْلُ السُّنَّةِ | Ditulis | <i>ahl as-sunnah</i> |

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT. Yang telah melimpahkan rahmat, hidayah dan Karunia-Nya sehingga penulis dapat mengerjakan dan menyelesaikan tugas akhir dengan baik dan benar. Sholawat dan salam semoga terus terlimpahkan kepada junjungan Nabi Agung kita Nabi Muhammad SAW.

Adapun judul penelitian tugas akhir ini adalah “Pengaruh Manajemen Laba, *Leverage*, Nilai Perusahaan terhadap Reaksi Pasar Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2017 – 2021” sebagai salah satu syarat bagi penulis untuk menyelesaikan studi sekaligus memperoleh gelar Sarjana Strata I Program Studi Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan tugas akhir ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang mendukung penulis dan memberikan motivasi serta doa yang menyertai dalam penyusunan tugas akhir. Penulis menemukan berbagai tantangan dan rintangan dari awal, saat hingga akhir penyusunan tugas akhir. Untuk itu penulis ingin memberikan apresiasi dalam bentuk ucapan terima kasih dan rasa hormat kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al-Makin, S.Ag., MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta beserta jajarannya
3. Bapak Rosyid Nur Anggara Putra, S.Pd, M.Si. selaku Kaprodi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
4. Ibu Dwi Marlina Wijayanti, S.Pd., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan masukan selama perkuliahan
5. Ibu Yayu Putri Senjani, S.E., M.Sc., ACPA. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan arahan dan masukan dalam menyusun tugas akhir

6. Terima kasih kepada dosen – dosen UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta atas ilmu pengetahuan yang selama ini diajarkan di bangku perkuliahan kepada penulis
7. Terima kasih kepada orang tua saya, Bapak Nasaruddin dan Ibu Muslimah, S.Pd, serta adik – adik saya yang senantiasa memberikan dukungan serta doa kepada penulis
8. Terima kasih kepada Ahmad Najwan Almuzakki yang telah memberikan bantuan dan motivasi
9. Terima kasih kepada teman – teman seperjuangan Akuntansi Syariah Angkatan 2017 yang selalu bekerja sama dan sering memberikan masukan selama dibangku perkuliahan.
10. Terima kasih kepada para guru dan teman – teman selama sekolah yang pernah mengajar dan menemani penulis yang mana secara langsung maupun tidak langsung membentuk diri penulis seperti sekarang ini

Semoga segala yang telah diberikan oleh semuanya menjadi ladang amal dan pahala di mata Allah SWT. Dan dibalas dengan sebaik – baiknya balasan. Tentunya dalam penyusunan tugas akhir ini tidak lepas dari kesalahan dan kekurangan, oleh karena itu penulis menerima berbagai macam kritik dan saran yang membangun untuk kedepannya.

Sleman, 18 Juli 2024

Penyusun



Rahmadin Putra Aulia

DAFTAR ISI

| | |
|--|--------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI..... | ii |
| SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN | iv |
| HALAMAN MOTTO | vi |
| HALAMAN PERSEMBAHAN..... | vii |
| PEDOMAN TRANSLITERASI | viii |
| DAFTAR ISI..... | xiv |
| DAFTAR TABEL..... | xvii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xviii |
| DAFTAR LAMPIRAN | xix |
| ABSTRAK | xx |
| ABSTRACT | xxi |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang..... | 1 |
| B. Rumusan Masalah | 14 |
| C. Tujuan Penelitian..... | 15 |
| D. Manfaat Penelitian..... | 15 |
| E. Sistematika Pembahasan | 16 |
| BAB II LANDASAN TEORI..... | 18 |
| A. Kerangka Teori..... | 18 |
| 1. Teori Sinyal..... | 18 |
| 2. Teori Agensi | 20 |
| 3. Reaksi Pasar..... | 22 |
| 4. Manajemen Laba..... | 24 |
| 5. <i>Leverage</i> | 30 |
| 6. Nilai Perusahaan | 31 |
| 7. Kepemilikan Manajerial | 33 |
| B. Telaah Pustaka..... | 35 |

| | | |
|---|---|-----------|
| C. | Pengembangan Hipotesis..... | 45 |
| 1. | Pengaruh Manajemen Laba terhadap Reaksi Pasar | 45 |
| 2. | Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Reaksi Pasar | 47 |
| 3. | Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Reaksi Pasar | 49 |
| 4. | Pengaruh Manajemen Laba, <i>Leverage</i> , Nilai Perusahaan terhadap reaksi pasar dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi | 51 |
| D. | Kerangka Penelitian..... | 55 |
| BAB III METODE PENELITIAN | | 57 |
| A. | Jenis Penelitian | 57 |
| B. | Teknik Perolehan Data | 57 |
| C. | Definisi Operasional Variabel | 58 |
| D. | Teknik Analisis Data | 63 |
| 1. | Uji Statistika Deskriptif | 63 |
| 2. | Uji Asumsi Klasik..... | 64 |
| 3. | Model Regresi Data Panel | 67 |
| 4. | Metode Estimasi Regresi data panel | 69 |
| 5. | Pemilihan Model Data Panel | 70 |
| 6. | Pengujian Hipotesis | 72 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN..... | | 74 |
| A. | Deskripsi Umum Objek Penelitian..... | 74 |
| B. | Hasil Pengujian Data | 76 |
| 1. | Statistika Deskriptif | 76 |
| 2. | Uji Asumsi Klasik..... | 78 |
| 3. | Uji Pemilihan Model..... | 80 |
| 4. | Analisis Regresi Data Panel..... | 82 |
| C. | Pembahasan | 87 |
| 1. | Pengaruh Manajemen Laba terhadap Reaksi Pasar | 87 |
| 2. | Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Reaksi Pasar | 89 |
| 3. | Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Reaksi Pasar | 91 |
| 4. | Pengaruh Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Manajemen Laba terhadap Reaksi Pasar | 93 |
| 5. | Pengaruh Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi <i>Leverage</i> terhadap Reaksi Pasar | 95 |

| | |
|---|-----|
| 6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Nilai Perusahaan terhadap Reaksi Pasar | 96 |
| BAB V PENUTUP | 98 |
| A. Kesimpulan | 98 |
| B. Keterbatasan Penelitian | 99 |
| C. Saran Penelitian | 99 |
| DAFTAR PUSTAKA | 102 |
| LAMPIRAN | 113 |



DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu | 35 |
| Tabel 4.1 Data Nama Perusahaan | 74 |
| Tabel 4.2 Statistika Deskriptif..... | 77 |



DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Penelitian | 56 |
| Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas..... | 78 |
| Gambar 4.2 Hasil Uji Autokorelasi..... | 79 |
| Gambar 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas | 79 |
| Gambar 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas | 80 |
| Gambar 4.5 Hasil Uji Chow..... | 80 |
| Gambar 4.6 Hasil Uji Hausman | 81 |
| Gambar 4.7 Hasil Uji Lagrange Multiplier | 82 |
| Gambar 4.8 Hasil Regresi Data Panel..... | 83 |
| Gambar 4.9 Hasil Uji F..... | 85 |
| Gambar 4.10 Hasil Koefisien Determinasi | 86 |
| Gambar 4.11 Hasil Regresi Data Panel – Moderasi..... | 86 |

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|-----|
| Lampiran 1 : Nomor urut, Kode Perusahaan, dan Nama Perusahaan | 113 |
| Lampiran 2 : Data Perusahaan per Variabel | 115 |



ABSTRAK

Reaksi pasar memberikan gambaran mengenai dinamika dunia investasi yang dilakukan para investor. Hal tersebut karena investor merespon berbagai informasi andal mengenai laporan keuangan untuk menghasilkan sebuah keputusan investasi tepat yang berujung pada keberhasilan antar pihak. Beberapa indikator laporan keuangan yang memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi memberikan dampak baik pada reaksi pasar. Hal ini menjadi acuan dari tujuan penelitian yaitu melihat bagaimana *trading volume activity* yang merupakan proksi dari reaksi pasar dipengaruhi oleh indikator laporan keuangan seperti manajemen laba, *leverage*, dan nilai perusahaan. Kemudian dalam penelitian ini melibatkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Teknik pengambilan sampel adalah teknik *purposive sampling method* dengan fokus sampel perusahaan yang konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2017 sampai 2021. Teknik analisis yang dipakai merupakan analisis regresi berganda yang juga disertai moderasi. Dalam penelitian ini didesain dengan enam hipotesis yang mana empat diantaranya memiliki hasil terdukung sekaligus mendukung dua teori dalam penelitian yaitu teori sinyal serta teori agensi.

Kata Kunci : Reaksi Pasar, Manajemen Laba, *Leverage*, Nilai Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial



ABSTRACT

Market reactions provide an overview of the dynamics of the world of investment carried out by investors. This is because investors respond to various reliable information from financial reports to produce the right investment decisions which end in success between the parties. Several financial report indicators that influence investors in making investment decisions have a good impact on market reactions. This is a reference for the research objective, namely to see how trading volume activity, which is a proxy for market reactions, is influenced by financial report indicators such as earnings management, leverage, and company value. Then, this research involves managerial ownership as a moderating variable. The sampling technique is a purposive sampling method with a focus on a sample of companies that are consistently listed on the Indonesian Sharia Stock Index from 2017 to 2021. The analysis technique used is multiple regression analysis which is also accompanied by moderation. This research was designed with six hypotheses, four of which had supported results and supported two theories in the research, namely signal theory and agency theory.

Keywords: *Market Reaction, Earnings Management, Leverage, Company Value, and Managerial Ownership*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investor menghindari adanya kegagalan saat berinvestasi dalam suatu perusahaan (Nuryasman M, 2020). Apalagi investor memandang perusahaan dapat memberikan harapan pengembalian yang maksimal dan berjangka panjang. Investor dituntut untuk semakin selektif dalam memilih perusahaan mana yang tepat untuk dijadikan lahan investasi. Maka dari itu, investor akan merespon atau menanggapi dengan baik berbagai informasi yang diterima. Informasi yang dimaksud tidak hanya dari hasil publikasi internal perusahaan tetapi juga dari eksternal perusahaan yang dapat memengaruhi kebijakan manajemen. Jika dari informasi tersebut memiliki keadaan yang baik, maka investor akan tertarik untuk menanamkan modal sahamnya akibatnya harga saham naik (Bahri, 2020). Respon dari investor terhadap suatu informasi disebut sebagai reaksi pasar. Reaksi pasar merupakan tanggapan mengenai suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pada pasar modal. Informasi dari internal perusahaan serta eksternal perusahaan memengaruhi pasar modal yang berimbas pada pergerakan ekuitas di pasar modal Indonesia yang berfluktuasi lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan keadaan perkembangan pasar modal Indonesia yang sedang dalam masa berkembang (Ningsih et al., 2019).

Indikasi adanya antusias dalam dunia bisnis di berbagai penjuru negara adalah kemajuan dalam pasar modal yang berdampak pada meningkatnya pendapatan negara yang sesuai dengan regulasi pemerintah. Indonesia sendiri adalah negara mayoritas penduduknya menganut agama Islam. Menurut website resmi Portal kemenag per Oktober 2023, populasi penduduk Indonesia kurang lebih kurang 87% menganut agama Islam dari jumlah keseluruhan penduduk Indonesia sebesar 276.534.400 jiwa. Sedangkan penduduk Indonesia yang beragama islam berjumlah 241.699.189 Jiwa¹. Hal ini juga menandakan Indonesia berada di posisi terdepan dalam urusan pangsa pasar modal syariah di dunia. Di sisi lain, rasio nilai kapitalisasi pasar terhadap GDP (*Gross Domestic Product*) Indonesia masih dibawah 50%². Hal ini menunjukkan bahwa terbuka lebar potensi dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Pasar modal di Indonesia dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia atau BEI merupakan ruang penyelenggaraan dan penyediaan sarana dalam menginisiasi terjadinya transaksi perdagangan efek. BEI juga menaungi indeks saham syariah yang merupakan ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan sekumpulan saham syariah yang diseleksi berdasarkan kriteria tertentu, salah satunya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI diluncurkan pada 12 Mei 2011. Konstituen

¹ Kementerian Agama Republik Indonesia, "Data Umat Berdasarkan Agama", diakses dari <https://data.kemenag.go.id/statistik/agama/umat/agama> pada 16 Oktober 2023 pukul 16.20 WIB.

² IDX Syariah, "Pasar Modal Syariah Indonesia:.. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/> pada 16 Oktober 2023 pukul 16.24 WIB.

ISSI adalah seluruh saham syariah yang masuk Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK³

Pasar saham di negara Indonesia dalam keadaan terkini mengalami pergerakan yang stabil. Jika menilik dari tahun ke tahun, pasar modal dalam urusan penggalangan dana terus mengalami perkembangan. Pada akhir juni 2022, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) mencapai level 6.911,58 atau meningkat 5,02% dibandingkan penutupan akhir tahun 2021. Sejalan dengan IHSG, indeks saham syariah juga mengalami pertumbuhan positif jika dibandingkan akhir tahun 2021. ISSI mengalami pertumbuhan sebesar 6,02% menyentuh level 200,39 setelah sebelumnya berada pada 189,02 pada akhir tahun 2021. Kapitalisasi pasar ISSI juga meningkat sebesar 6,92% menjadi 4.259,24 triliun (Direktorat Pasar Modal Syariah, 2022). Salah satu faktor terjadinya pertumbuhan indeks serta nilai kapitalisasi pasar dalam hal ini adalah adanya peningkatan kuantitas saham syariah.

Pada tahun 2022, investor syariah mencapai 117.942 atau tumbuh 12,13% secara tahunan⁴. Adanya penambahan jumlah investor menandakan bahwa adanya kesadaran masyarakat mengenai kehadiran pasar modal syariah yang memberikan dampak dalam mengurangi risiko ketidakpastian dalam pasar modal konvensional serta syariah yang mana tidak hanya umat muslim saja yang terlibat tetapi juga umat non muslim dalam kegiatan

³ Indonesia Stock Exchange, “Indeks Saham Syariah”. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah> pada 16 Oktober 16.30 WIB.

⁴ Jumlah Investor Pasar Modal Syairiah ditargetkan tumbuh 10% pada tahun ini, diakses dari <https://investasi.kontan.co.id/news/jumlah-investor-pasar-modal-syariah-ditargetkan-tumbuh-10-pada-tahun-ini> pada 16 Oktober 2023 pukul 16.40 WIB.

meraup laba dengan berbagai risikonya, meningkatkan kinerja dan keberlanjutan perusahaan yang termasuk dalam bursa saham syariah sesuai dengan harga saham, serta mengurangi terjadinya spekulasi di pasar modal (Musran, 2021). Selain itu, dengan pertumbuhan investor juga menggambarkan adanya kesadaran tentang perdagangan surat berharga di pasar modal syariah yang dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at (Musran, 2021).

Seperti yang dipaparkan sebelumnya, investor saat bertransaksi di pasar modal membutuhkan informasi. Investor mempunyai pertimbangan sebelum membeli saham pilihan karena adanya informasi (Wijiantoro, 2018). Setiap informasi akan memengaruhi bagaimana keputusan investor yang dapat digambarkan dalam perubahan volume perdagangan saham (Choriliyah et al., 2019). Volume perdagangan saham merupakan salah satu perangkat yang dapat menginformasikan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi dengan indikator volume saham yang diperdagangkan di pasar (Ayem & Purwanto, 2021). Volume perdagangan saham adalah rasio jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam hitungan harian. Volume perdagangan saham yang besar menandakan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Volume perdagangan saham menggambarkan adanya kekuatan permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Sustrianah, 2020).

Salah satu bukti nyata bentuk informasi yang berpengaruh pada reaksi pasar adalah penyajian ulang laporan keuangan PT Garuda

Indonesia (persero) tahun 2018. Hal ini ditengarai karena adanya skandal dalam penyajian laporan keuangan. Semua ini berawal pada bulan April 2019 dalam Rapat Umum Pemegang Saham Garuda Indonesia. Dalam rapat tersebut, agenda yang terjadwal adalah pengesahan laporan keuangan. Tercatat bahwa laba bersih Garuda Indonesia tahun 2018 sebesar US\$ 809, 85 ribu (Rp 11,33 miliar). Laba tersebut salah satunya bermuara pada kerja sama antara Garuda dan PT Mahata Aero Teknologi. Kerja sama itu nilainya mencapai US\$ 239, 94 juta atau Rp 2,98 Triliun. Dana ini masih bersifat piutang akan tetapi sudah diakui sebagai pendapatan. Alhasil, perusahaan yang awalnya terhitung rugi lalu tercatat laba. Kejanggalan ini tercium oleh dua komisaris Garuda Indonesia sehingga mereka tidak mau menandatangani laporan keuangan tahun 2018⁵.

Dari kasus tersebut, PT Garuda Indonesia melakukan penyajian ulang karena adanya salah saji material yang dapat memengaruhi keputusan investor. Penyajian ulang memberikan indikasi masalah dalam laporan keuangan sebelumnya sehingga investor bereaksi terhadap informasi tersebut. Penyajian laporan keuangan menjadi sinyal informasi yang dapat menghilangkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena pihak luar yang mana adalah investor menganggap manajemen perusahaan memberikan gambaran perusahaan yang tidak sesuai sehingga timbul

⁵ Danang Sugianto, "Kronologi Laporan Keuangan Garuda, Dari Untung Jadi 'Buntung'", diakses dari <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4640204/kronologi-laporan-keuangan-garuda-dari-untung-jadi-buntung>, pada tanggal 28 maret 2023 pukul 13:20 WIB

ketidakpercayaan investor terhadap manajemen perusahaan (Siregar & Rahayu, 2018).

Informasi yang berkaitan dengan perusahaan dapat memengaruhi bagaimana pasar bereaksi. Informasi tersebut tertuang pada laporan keuangan. Seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia) wajib menerbitkan laporan keuangan perusahaan mereka secara umum (Malau & Parhusip, 2015). Laporan keuangan merupakan bagian yang penting dari perusahaan, karena sebagai sumber informasi utama sebuah perusahaan yang menggambarkan keadaan finansial perusahaan secara terkini (Surahman & Khairani, 2020). Hal ini menjadikan laporan keuangan sebagai salah satu informasi yang andal dan terpercaya bagi investor serta calon investor dalam menilai hasil kerja perusahaan untuk nantinya dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Nuryasman M, 2020).

Informasi yang diperoleh dari laporan keuangan dapat dipercaya dalam pengambilan keputusan. Salah satu komponen informasi yang krusial dalam laporan keuangan adalah laba. Hal ini disebabkan laba dapat dipandang sebagai sebuah “entitas” yang paling vital untuk menggambarkan bagaimana kemampuan sekaligus stabilitas keuangan dalam semua perusahaan (Tabassum et al., 2015). Selain itu, laba juga menjadi bagian dari informasi yang sering dibutuhkan dalam fondasi keputusan final investasi (Rudiawarni et al., 2017). Perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi dan pada periode selanjutnya

perusahaan mengalami penurunan laba sehingga investor mengalami keraguan ketika akan berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini memicu manajemen untuk memanipulasi laba sehingga membawa perubahan yang menguntungkan dalam harga saham sehingga menarik investor masuk (Tang & Alvita, 2021). Manipulasi laba oleh manajemen dikenal sebagai manajemen laba.

Manajemen laba merujuk pada praktik akuntansi yang bertujuan untuk memperoleh laporan keuangan yang diinginkan namun tidak sesuai kenyataan sehingga mencerminkan posisi dan kinerja finansial yang tergolong baik. Hal Ini terjadi disebabkan bahwa laporan keuangan yang baik dapat mencerminkan adanya konsistensi dalam perusahaan (Vishnani et al., 2019). Manajemen laba merupakan perilaku oportunistik karena motif manajemen untuk mencapai kepentingan pribadi. Ada beberapa alasan manajer untuk manajemen laba seperti sebagai orientasi bonus, menghindari pergeseran posisi, meningkatkan harga saham. Tindakan ini bertentangan dengan penyajian laporan keuangan berkualitas yang berorientasi pada minat semua pemangku kepentingan (Ramadan et al., 2022).

Tindakan manajemen laba membuat investor harus menganalisa informasi secara menyeluruh dengan baik (Yuliana & Alim, 2017). Investor perlu teliti dalam melihat bagaimana kinerja perusahaan. Karena dengan adanya manajemen laba, informasi mengenai laba dapat tidak berarti (Li, 2019). Secara empiris beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa

manajemen laba dapat menyesatkan investor, akhirnya dapat mengurangi harga saham dan nilai perusahaan. Untuk itu, pasar dituntut agar dapat menangkap indikasi perilaku oportunistik manajer melalui manajemen laba (Ramadan et al., 2022). Hal terindikasi dari bagaimana reaksi pasar terhadap manajemen laba perusahaan. Selain informasi mengenai laba, informasi mengenai utang juga memberikan informasi mengenai reaksi pasar. Peningkatan utang dapat menggambarkan bahwa kapabilitas perusahaan dalam pembayaran kewajiban dipandang sebagai rendahnya risiko bisnis sehingga mengirimkan sinyal baik dalam penambahan utang (Syahzuni & Sari, 2022). Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham dan volume perdagangan saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan utang yang bernilai kecil atau sama sekali tidak berurusan dengan utang, perusahaan dinilai tidak mampu dalam pemanfaatan tambahan modal eksternal untuk terjadinya peningkatan kinerja perusahaan (Masril et al., 2021). Keberadaan utang membuat tambahan dana yang berasal dari pihak luar sehingga menimbulkan financial *leverage* atau *leverage*.

Leverage adalah proporsi yang digunakan dalam memperhitungkan operasional perusahaan yang dibiayai utang (Syahzuni & Sari, 2022). *Leverage* dapat menggambarkan sumber dana yang dipakai perusahaan dengan risiko yang diterima. Semakin besar *leverage* berarti semakin besar modal atau pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. *Leverage* akan

memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada (Syahzuni & Sari, 2022). Perusahaan yang memiliki utang yang semakin membesar akan berisiko pada kebangkrutan akibat dari kesulitan membayar utang, hal ini akan berakibat pada volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (Anwar & Asyik, 2021).

Menurut Alvin & Sandra (2017), tingkat pengelolaan utang atau *leverage* berkaitan erat dengan bagaimana perusahaan mengurus pendanaan mereka untuk mendalami seberapa banyak utang atau modal dari para pemegang saham yang mendanai perusahaan. Hal ini pastinya akan memengaruhi bagaimana para investor memandang perusahaan tersebut. *Leverage* yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana tambahan sehingga minat para investor relatif rendah untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki jumlah utang yang lebih besar daripada modal (Anggaraini & Suprasto H, 2016).

Selain informasi mengenai laba dan utang, informasi mengenai nilai perusahaan adalah informasi vital bagi para investor untuk memperhatikan bagaimana keadaan pasar. Nilai perusahaan adalah sebuah ukuran pencapaian dalam perusahaan sebagai refleksi kepercayaan dari masyarakat sekitar kepada perusahaan yang diperoleh dari perusahaan berdiri hingga sekarang (Denziana & Monica, 2016). Nilai perusahaan merupakan suatu harga yang bersedia untuk dibayar oleh calon pembeli atau investor jika pada suatu ketika perusahaan tersebut dijual (Innafisah et al., 2019).

Menurut Puspatriani (2022) memaparkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terkait harga saham. Harga saham yang tinggi lantas dapat meningkatkan nilai perusahaan pula. Pemilihan harga saham ini disebabkan harga tersebut menjelaskan refleksi nilai aset secara *real* yang diperoleh perusahaan yang berdampak pada peluang investasi. Nilai perusahaan yang ikut tinggi lantas juga memberikan dampak yang signifikan pada tingkat kemakmuran pemegang saham (Mahdyanta & Setiyono, 2022). Hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan seperti yang dipaparkan Santoso (2021) bahwa perusahaan memiliki tujuan adalah memaksimalkan laba, meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV). PBV merupakan perbandingan *stock price* dengan nilai buku per saham yang merefleksikan bahwa bagaimana perusahaan membangun nilai perusahaan yang relatif dengan jumlah modal yang diinvestasikan (Arpan & Carolina Odjan, 2020). Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bagaimana kinerja perusahaan dapat dikatakan baik sehingga dapat menyakinkan investor tentang bagaimana prospek perusahaan (Riska et al., 2020). Hal ini dapat terlihat pada nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *trading volume activity* yang mana sebagai proksi reaksi pasar (Timothy & Hutabarat, 2022).

Dalam penelitian ini, peneliti memilih variabel manajemen laba, *leverage* dan nilai perusahaan untuk meneliti hubungannya dengan reaksi

pasar yang diproksikan *Trading Volume Activity*. Jika mengacu pada temuan sebelumnya, masih ditemukan adanya perbedaan hasil temuan dalam melihat hasil uji antara manajemen laba terhadap reaksi pasar. Dalam penelitian Trang & Linh (2020) ditemukan bahwa manajemen laba memberikan pengaruh yang relevan terhadap reaksi pasar. Volume perdagangan saham dipengaruhi perilaku manajemen laba yang berarti adanya kenaikan dalam manajemen laba dapat menyebabkan pertumbuhan likuiditas pasar yang tergambarkan pada volume perdagangan saham. Praktik manajemen laba dapat mengelabui investor dalam melakukan transaksi investasi sehingga berdampak pada reaksi pasar yang digambarkan dalam proksi volume perdagangan saham. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Mohsan et al (2020) dengan temuan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Penelitian memberikan informasi bahwa ada indikasi rendahnya penerapan tata kelola perusahaan sebagai bagian dari maraknya praktik manajemen laba dalam perusahaan. Keadaan ini barangkali ditandai oleh para investor sebagai suatu isyarat buruk dan berimbas pada kian menurun rasa kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut yang akhirnya berdampak pada keputusan investasi.

Kemudian ada perbedaan hasil penelitian yang menguji *leverage* terhadap reaksi pasar. Pada penelitian (Alvin & Sandra, 2017) ditemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Sinyal kepercayaan yang berasal dari kreditur tidak dapat membuktikan dalam

keputusan investasi yang diambil oleh investor dengan menilik kalkulasi serta analisis lainnya ataupun mengambil investasi dengan risiko yang kecil. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Ayem & Purwanto (2021) memiliki temuan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Meningkatnya nilai *leverage* pada perusahaan berdampak pada meningkatnya biaya agensi yang harus dikenakan pada perusahaan karena perusahaan membutuhkan pemantauan bersamaan dengan perkembangan struktur modal.

Kemudian terdapat perbedaan hasil penelitian yang menguji Nilai Perusahaan terhadap reaksi pasar. Pada penelitian Maisaroh & Harjadi (2018) bahwa tidak ada pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi pasar. Dalam penelitian tersebut, tingkat harga pasar saham telah dianggap terlampau tinggi jika dibandingkan dengan nilai buku per lembar sahamnya. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Timothy & Hutabarat (2022) bahwa nilai perusahaan memengaruhi perubahan volume perdagangan saham saat terjadi yang mana merupakan proksi reaksi pasar. Oleh karena itu, nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham.

Adanya perbedaan hasil dalam beberapa penelitian sebelumnya mengindikasikan perlunya kajian lebih lanjut. Penelitian ini mengkaji kembali variabel – variabel yang memengaruhi keputusan investor dalam bentuk reaksi pasar. Selain manajemen laba, *leverage* dan nilai perusahaan, investor juga memperhatikan kepemilikan manajerial. Menurut Marcus

(2006) dalam Puspita (2017) memaparkan bahwa kepentingan manajemen serta pemegang saham akan setara ketika ada kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang akan memperoleh dampak secara langsung terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan. Keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham akan merefleksikan kepentingan yang cenderung sejalan pada pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham manajemen terhadap seluruh saham perusahaan yang beredar (Puspita, 2017).

Karena adanya pengaruh konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham terhadap reaksi pasar, maka penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Variabel ini diharapkan memberikan pengaruh pada manajemen laba, *leverage* dan nilai perusahaan terhadap reaksi pasar. Variabel ini merupakan variabel moderasi rekomendasi dari penelitian sebelumnya (Puspita, 2017). Alasan pemilihan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi adalah kepemilikan manajerial merupakan isu penting dalam teori keagenan sejak dipublikasikan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Puspita (2017). Meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih aktif untuk memenuhi kepentingan saham sekaligus memakmurkan diri sendiri (Puspita, 2017). Hal ini berdampak pada semakin besar kepemilikan manajerial akan berpengaruh pada tingginya reaksi pasar yang dihasilkan karena para investor tertarik

menanamkan modalnya karena manajemen semakin kuat dalam meningkatkan kinerja (Fernandes, 2019).

Sementara itu, objek penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan indeks dengan cakupan populasi emiten syariah terluas dalam lima indeks saham syariah yang jadi acuan dan digunakan di Indonesia. ISSI memungkinkan adanya diversifikasi perusahaan sehingga mengurangi konsentrasi perusahaan pada sektor tertentu. Rentang waktu penelitian ini adalah lima tahun dalam kurun waktu 2017 hingga 2021. Maka bersumber latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor yang memengaruhi reaksi pasar dengan judul :

“Pengaruh Manajemen Laba, *Leverage*, dan Nilai Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2017 - 2021”

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar ?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap reaksi pasar ?
3. Bagaimana pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi pasar ?
4. Bagaimana kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar ?

5. Bagaimana kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap reaksi pasar ?
6. Bagaimana kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi pasar ?

C. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar
2. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap reaksi pasar.
3. Mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi pasar
4. Mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi
5. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap reaksi pasar dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi
6. Mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi pasar dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membantu semua pihak yang membaca maupun yang berada terlibat didalamnya. Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Penelitian ini dapat menjadi gambaran bagi perusahaan yang terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia untuk mengetahui faktor – faktor yang memengaruhi keputusan investasi
- b. Penelitian ini dapat menjadi bahan rujukan bagi para investor untuk menambah wawasan dalam mendeteksi kecurangan sehingga dapat mengetahui mana perusahaan yang aman untuk berinvestasi

2. Manfaat Teoritis

Temuan penelitian ini dapat memberikan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan penelitian mengenai manajemen laba, *leverage* dan nilai perusahaan terhadap reaksi pasar serta melihat pengaruh kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh manajemen laba, *leverage* dan nilai perusahaan untuk nantinya dapat dikembangkan serta dikaji lebih lanjut

E. Sistematika Pembahasan

Dalam kajian penelitian ini, sistematika pembahasan secara garis besar dibagi menjadi tiga bagian yang saling berkaitan. Sistematika pembahasan ini memberikan gambaran dan logika berpikir dalam penelitian. Adapun secara terperinci, sistematika pembahasan dalam penelitian sebagai berikut :

BAB 1 Pendahuluan merupakan bab paling awal yang harus disusun peneliti sehingga dapat mengantarkan penelitian pada tahapan yang lebih

lanjut. Pada pendahuluan berisi beberapa sub bab yaitu latar belakang menggambarkan fenomena dan permasalahan yang melatarbelakangi penelitian sebagai langkah awal sehingga memunculkan adanya rumusan masalah dalam penelitian ini. Rumusan masalah ini lalu dijawab dalam tujuan penelitian dan kegunaan atau manfaat dari penelitian yang dilakukan. Sub bab terakhir dari bab pendahuluan adalah sistematika pembahasan yang merupakan tahapan-tahapan yang menggambarkan arah penelitian.

BAB II Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis. Kerangka teori berisi teori relevan yang digunakan dalam penelitian dan telaah pustaka dari penelitian – penelitian terdahulu dalam topik yang sama. Semua menjadi landasan dan lompatan pembaharuan dari penelitian yang akan dilakukan. Setelah penyusunan teori dan telaah pustaka, kemudian disusun hipotesis sebagai dugaan sementara dari rumusan masalah, dan penyusunan kerangka berpikir yang dapat menjelaskan secara teoritis hubungan antar variabel yang diteliti.

BAB III Metode penelitian berisi deskripsi bagaimana penelitian ini akan dilakukan secara operasional dan menjelaskan setiap variabel penelitian. Objek penelitian berisi tentang jenis penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data dan metode analisis data berupa alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Para investor pastinya akan berinisiasi untuk menghindari segala kemungkinan kegagalan dalam investasi. Oleh karena itu, para investor akan bereaksi dengan berbagai informasi andal yang berasal dari perusahaan untuk memengaruhi keputusan investasi. Secara umum, penelitian ini melibatkan berbagai informasi seperti manajemen laba, *leverage* dan nilai perusahaan untuk menguji keterkaitannya terhadap keputusan investasi yang mana diproksikan dengan *Trading Volume Activity*. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan keterlibatan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan berbagai perusahaan yang terdaftar secara konsisten pada Indeks Saham Syariah Indonesia dalam periode penelitian dari rentang 2017 hingga 2021. Indikator pemilihan sampel penelitian menggunakan *teknik purposive sampling*. Total sampel yang sesuai dengan karakteristik sampel yang dipaparkan diawal penelitian adalah 340 sampel yang terdiri dari 68 perusahaan dalam rentang lima tahun. Terdapat enam hipotesis penelitian dengan dua hipotesis tidak terdukung sedangkan empat hipotesis lainnya terdukung. Hasil enam hipotesis tersebut dipaparkan sebagai berikut :

1. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar
2. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar

3. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar
4. Kepemilikan Manajerial tidak dapat Memoderasi hubungan antara Manajemen Laba dengan Reaksi Pasar
5. Kepemilikan Manajerial Memoderasi hubungan antara *Leverage* dengan Reaksi Pasar
6. Kepemilikan Manajerial Memoderasi hubungan antara Nilai Perusahaan dengan Reaksi Pasar

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan sebagai berikut :

1. Sampel penelitian yang ditetapkan dalam penelitian hanya terpaku pada satu indeks saham saja
2. Sampel penelitian ini hanya menggunakan rentang lima periode saja dari tahun 2017 hingga 2021
3. Penelitian ini masih terbatas pada beberapa variabel independen saja yang memengaruhi reaksi pasar dan belum ada variabel kontrol didalamnya.

C. Saran Penelitian

Berdasarkan hasil kesimpulan dan keterbatasan yang telah disampaikan sebelumnya, peneliti mencoba untuk menginformasikan beberapa saran yang nantinya akan menjadi bahan pertimbangan berbagai pihak dalam menindaklanjuti penelitian ini. Saran – saran yang disampaikan ditujukan oleh sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini tentunya akan jadi bahan penelitian selanjutnya oleh peneliti lainnya. Untuk itu, peneliti patut memperhatikan berbagai saran yang berkaitan eksplorasi penelitian selanjutnya.

Saran yang dimaksud adalah sebagai berikut :

- a. Peneliti selanjutnya harus memperluas cakupan sampel penelitian baik dari jumlah perusahaan, jumlah indeks saham dan tahun penelitian. Penelitian dengan sampel yang cakupannya lebih luas memungkinkan adanya berbagai dinamika yang terjadi pada hasil penelitian.
- b. Peneliti selanjutnya harus menambah variabel yang dapat memengaruhi variabel dependen supaya membuka kemungkinan informasi lain yang memberi dampak pada respon pasar sekaligus menambah variabel kontrol yang dapat memengaruhi reaksi pasar

2. Bagi Perusahaan

Berdasarkan temuan penelitian diharapkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan respon pasarnya dengan memperhatikan indikator laporan keuangan. Selain itu, perusahaan sebaiknya mengoptimalkan kepemilikan manajerial dengan memperbanyak keberadaan manajemen dalam kepemilikan saham. Keterlibatan manajemen dalam struktur pemegang saham dapat

memastikan adanya kesepahaman kepentingan yang menimbulkan sinyal yang baik bagi investor.

3. Bagi Investor

Berdasarkan temuan penelitian ini diharapkan bahwa investor untuk lebih teliti dalam merespon keadaan pasar. Berbagai indikator dalam laporan keuangan harus dapat diandalkan oleh investor sebaik mungkin supaya keputusan tersebut dianggap tepat. Selain itu, investor harus juga memperhatikan seberapa banyak kepemilikan manajerial sebagai tolok ukur dalam penilaian pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, E. P., & Widiatmoko, J. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba. *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 990–1002. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i1.678>
- Alfisah, E. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi XVI pada Saham Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. *At-Tadbir : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(2), 102–113. <https://doi.org/10.31602/atd.v4i2.2726>
- Alvin, & Sandra, A. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Status Perusahaan Terhadap Rata-Rata Volume Perdagangan Saham Melalui Tingkat Disclosure pada Laporan Tahunan Pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2011. *Akuntansi Keuangan*, 5(1), 22–41.
- Anggaraini, N., & Suprasto H, B. (2016). Pengaruh Perataan Laba , Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio pada reaksi pasar. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(3), 766–777.
- Anwar, M., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(9), 1–23.
- Arpan, Y., & Carolina Odjan, M. A. (2020). Faktor Penentu yang Berdampak Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *ECo-Fin*, 2(2), 81–91. <https://doi.org/10.32877/ef.v2i2.318>
- Athamimiah, P. N., & Nurdin. (2019). Pengaruh Manajemen Laba (Earning Management) terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Perusahaan Otomotif dan Komponennya) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2011-2017. *Prosiding Manajemen*, 5(1), 483–487.
- Aurellia, O., Sanjaya, P., & Cahyonowati, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ayem, S., & Purwanto, N. U. (2021). Pengaruh informasi arus kas, leverage dan pengungkapan corporate social responsibility (CSR) terhadap volume perdagangan saham perusahaan perbankan di bursa efek

- indonesia. *Forum Ekonomi*, 23(3), 502–512.
<http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI>
- Azis, I. (2020). Motivasi Manajer dalam Melakukan Manajemen Laba Dikaji dalam Pandangan Islam. *Jurnal Riset Dan Aplikasi: Akuntansi Dan Manajemen*, 4(3), 319–330. <https://doi.org/10.33795/jraam.v4i3.008>
- Bagiana, I. K., & Prameswari, I. A. N. (2023). The Influence of Investment Decisions on Firm Value with Managerial Ownership as Mediation Effect. *Jurnal Ecogen*, 6(3), 378–388.
- Bahri, M. A. (2020). Menggunakan MD&A Untuk Meningkatkan Perkiraan Pendapatan Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di Indeks Saham Syariah Indonesia). *Jurnal Ekonomi Syariah, Akuntansi Dan Perbankan (JESKaPe)*, 4(2), 309–332. <https://doi.org/10.52490/jeskape.v4i2.688>
- Bansal, M., Ali, A., & Choudhary, B. (2021). Real earnings management and stock returns: moderating role of cross-sectional effects. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 266–280. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2020-0107>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Cakranegara, P. A., Sutrisno, Dambe, D. N., Anwar, Muh. Abduh., & Siddiq, H. (2022). Literature Review: Analisis Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Return Saham Di Perusahaan. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(1), 154–161. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Caraka, R. E., & Yasin, H. (2017). Spasial Data Panel. In *Wade* (1st ed.). Wade Group.
- Chatterjee, R., & Rakshit, D. (2020). Association Between Earnings Management and Corporate Governance Mechanisms: A Study Based on Select Firms in India. *Global Business Review*, 24(1), 1–9. <https://doi.org/10.1177/0972150919885545>
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1–10.
- Christianto, S., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Right Issue Di Bursa Efek Indonesia. *E-Junral Manajemen*, 11(2), 398–417.

- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63–72. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.63>
- Denziana, A., & Monica, W. (2016). Analisis Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergolong Lq45 Di Bei Periode 2011- 2014). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 7(2), 241–254.
- Devitamala, N., & Apollo. (2022). The Effect of Lverage, Profitability and Cash Flow On Going Concern Audit Opinion and Its Implications On Market Reaction. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 2(12), 2776–2791. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v2i12.698>
- Dewantari, S. L. N., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Pada Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Prospek*, 1(2), 74–83.
- Dewanto, A. K., Kasim, Y., Manajemen, J., Ekonomi, F., & Tadulako, U. (2017). Pengaruh Rasio Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 3(1), 11–26.
- Dewi, I. G. A. A. O. (2015). Manajemen Laba dan Asimetri Informasi Ditinjau Dalam Perspektif Etika. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis (JIEB)*, 17(2), 81–95.
- Diantriasih, K., Purnamawati, G. A., & Made, A. W. (2018). Analisis Komparatif Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 9(2), 116–127.
- Direktorat Pasar Modal Syariah. (2022). Market Update Pasar Modal Syariah Indonesia Periode Januari - Juni 2022. *Otoritas Jasa Keuangan*, 1(1), 1–25.
- Eisenhardt, K. (1989). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10). *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Eugster, F., & Wagner, A. F. (2021). Earning investor trust: The role of past earnings management. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1(1), 1–39. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12477>

- Febry, T., & Teofilus. (2020). SPSS : Aplikasi pada Penelitian Manajemen Bisnis. In *Media Sains Indonesia* (Vol. 1). Media Sains Indonesia.
- Fernandes, L. L. (2019). Analisis Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Reaksi Pasar (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014 – 2018). *E-Proceeding of Management*, 6(2), 2931–2938.
- Hamid, R. S., Bachri, S., Salju, & Ikbal, M. (2020). *PANDUAN PRAKTIS EKONOMETRIKA: Konsep Dasar dan Penerapan Menggunakan EViews 10* (1st ed.). CV. AA. RIZKY.
- Handoko, F. F., & Sholichah, M. (2019). Reaksi Pasar atas Manajemen Laba. *JIATAX (Journal of Islamic Accounting and Tax)*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.30587/jiatax.v1i2.987>
- Handoyo, S., & Agustianingrum, W. B. (2019). GCG Role and Audit Quality in Reducing Earnings Management Action in Indonesian Manufacturing Firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3), 436–445. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.673>
- Hanza, D. H., & Priyadi, M. P. (2020). Pengaruh Income Smoothing, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Market Response. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–17.
- Hapsari, I. (2017). Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Pemoderasian Kualitas Audit: Perspektif Keagenan, Sinyal, Kualitas Audit (DeAngelo). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 9(2), 35–48.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2139/ssrn.156445>
- Heimer, R., & Simsek, A. (2019). Should retail investors' leverage be limited? *Journal of Financial Economics*, 132(3), 1–21. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.10.017>
- Herdinata, C., & Kohardinata, C. (2015). Managerial Ownership dan Leverage : Studi Empiris pada Perusahaan Di Indonesia. *Manajemen and Economy Journal*, 1(1), 1–10.
- Hermawan, A., & Damayanti, D. R. (2018). Kualitas Audit dan Manajemen Laba. In *Adhi Sarana Nusantara* (Vol. 1, Issue 1).
- Hồng, N. T. H., & Dũng, N. T. (2021). Impacts of Financial Leverage on Stock Returns: Evidence From Vietnam Listed Firms. *TNU Journal of Science and Technology*, 226(09), 57–64. <https://doi.org/10.34238/tnu-jst.4370>

- Husna, A. (2020). The Effect of Managerial Ownership and Company Size on Firm value with Capital Structure as Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed in Indonesia *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(5), 1–13.
- Ichwanudin, W., Nurhayati, E., & Nupus, H. (2022). Building a Model to Assess Signaling Theory in Its Correlation between Capital Structure and Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 14(22), 57–63. <https://doi.org/10.7176/ejbm/14-22-06>
- Inayah, T. N., Mulyadi, & Kaniarti, R. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *JIMP : Jurnal Ilmiah Manajemen Pancasila*, 1(1), 14–26. <https://doi.org/10.35814/jimp.v1i1.2064>
- Innafisah, L., Afifudin, & Mawardi, M. C. (2019). Penaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) dan Devidend Payout Ratio (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017. *E-Jra*, 8(7), 37–52.
- Iskandar, E. (2017). Analisis Pebandingan Retur, Volume Perdagangan Saham dan Pengumuman Dividen pada Kinerja Perusahaan Indeks Saham LQ-45 pada tahun 2017. *Jurnal IAI-Al-Azhaar*, 1(1), 1–14.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224–235. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Juana, V. E., & Jonnardi. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(2), 976–984.
- Jusuf, R. S. (2013). Analisis Pengaruh Tqm, Sistem Pengukuran Kinerja Dan Reward Terhadap Kinerja Manajerial. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3), 634–644.
- Kencana, D. T. (2021). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Variabel Kontrol Return on Equity Pada Perusahaan Manufaktur Dalam Bursa Efek Indonesia. *TECHNOBIZ : International Journal of Business*, 4(2), 74–85. <https://doi.org/10.33365/tb.v4i2.1390>

- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020). Examining the Firm Value Based on Signaling Theory. *Atlantic Press*, 123(1), 1–8.
- Lebo, T. C., & Tasik, H. H. D. (2018). The Impact of Financial Ratios on Price To Book Value (Pbv) in Automotive and Component Sub Sector Listed in Idx Within 2007-2016 Periods. *Jurnal EMBA (Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi)*, 5(3), 1–9. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/17463>
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1128>
- Lestari, I. S. D., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh CR, DER, ROA dan PER terhadap harga saham pada Perusahaan Farmasi DI BEI. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 8(3), 1844–1871.
- Linhares, F. S., Da Costa, F. M., & Beiruth, A. X. (2018). Earnings management and investment efficiency. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 20(2), 295–310. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i2.3180>
- Liu, S. (2019). Earnings management and institutional investor trading prior to earnings announcements. *China Finance Review International*, 9(1), 22–50. <https://doi.org/10.1108/CFRI-01-2018-0010>
- Mahdyanta, M. F., & Setiyono, W. P. (2022). The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR), Abnormal Return (AR), Trading Volume Activity (TVA), and Profitability on Firm Value in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. *Academia Open*, 7, 1–20. <https://doi.org/10.21070/acopen.7.2022.3499>
- Maisaroh, S., & Harjadi, S. (2018). Analisis Fundamental Atas Volume Perdagangan Saham Perusahaan-Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Dalam Indeks Kompas. *JOMFE Budi Luhur*, 1(1), 1–10.
- Malau, E., & Parhusip, P. (2015). Pengaruh Asimetri Informasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Food Dan Beverages Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 2(1), 83–106. <https://doi.org/10.54367/jrak.v2i1.175>
- Masril, M., Jefriyanto, J., & Yusridawati, Y. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 545–552. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.901>
- Miranda, I. D., Khasanah, U., & Nuryati, T. (2023). Pengaruh Aset Pajak Tangguhan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *ETNIK: Jurnal*

Ekonomi Dan Teknik, 2(3), 248–250.
<https://doi.org/10.54543/etnik.v2i3.167>

Mohsan, T., Farid, S., & Hayat, S. (2020). Transparency, Stock liquidity and Firm Value in Crisis Period: Evidence from Pakistan Stock Exchange. *The Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, 10(2), 84–98.

Musran, M. (2021). Minat Masyarakat Terhadap Pasar Modal Syariah. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Audit SYariah*, 1(1), 20–29.
<https://doi.org/10.58176/akasyah.v1i1.363>

Nafishah, F. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Ritel Di Indonesia. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 19–30.
<https://doi.org/10.37676/ekombis.v8i1.928>

Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS. In *Madenatera* (1st ed., Vol. 1). Madenatera.

Natalia, N., & Lusmeida, H. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Saham Return Perusahaan Perbankan Yang Tercatat Di Bei Periode 2016–2019. *Milestone: Journal of Strategic Management*, 1(2), 125–136. <https://doi.org/10.19166/ms.v1i2.4368>

Natsir, K., Bangun, N., & Waani, A. M. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pasar Saham. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 155–176. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1414>

Ningsih, N. W., Ridwansyah, & Zuliansyah, A. (2019). MD & A on Sharia Stock Existence A . Introduction The capital market has an important role for the economy of a country because it. *Finansia*, 02, 191–200.

Nurmalitasari, N., & Durya, N. P. M. A. (2022). The Effect of Firm Size, Return On Equity, And Leverage on Firm Value. *Internasional Journal of Economics, Social Science, Entrepreneurship and Technology (IJESET)*, 1(4), 271–278.
<http://journal.sinergicendikia.com/index.php/ijeset>

Nuryasman M, N. S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Jurnal Ekonomi*, 25(2), 251.
<https://doi.org/10.24912/je.v25i2.669>

Purwanti, T. (2021). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perdagangan

- Go Public. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(02), 858–868.
<https://doi.org/10.29040/jie.v5i2.2810>
- Puspatriani, A. D. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 135–146.
- Puspita, I. L. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Reaksi Pasar Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Gema Ekonomi*, 7(1), 1013–1030.
- Ramadan, G. R., Alim, M. N., Prasetyono, P., & Sayidah, N. (2022). Market Consequences and Real Earnings Management: Empirical Study in Indonesia. *Asia Pacific Fraud Journal*, 7(1), 115.
<https://doi.org/10.21532/apfjournal.v7i1.210>
- Reny, A. R., Saleh, M. Y., & Sapiri, M. (2019). Pengaruh Return on Asset Dan Tobin's Q Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013–2017. *Indonesian Journal of Business and Management*, 1(2), 09–16.
<https://doi.org/10.35965/jbm.v1i2.294>
- Riduwan. (2018). *Cara Mudah Menyusun Skripsi & Tugas Akhir* (1st ed.). Alfabeta.
- Riska, Raza, H., & Zulfa, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Indonesia (J-MIND)*, 5(1), 95–107.
<https://doi.org/10.31539/costing.v7i1.5589>
- Rudiawarni, F. A., Sulistiawan, D., & Feliana, Y. K. (2017). When is earnings management really good news? Evidences from Indonesia. *International Journal of Trade and Global Markets*, 10(1), 47–57.
<https://doi.org/10.1504/IJTGM.2017.082375>
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian* (1st ed.). KBM Indonesia.
- Saleh, I., Afifa, M. A., & Haniah, F. (2020). Financial factors affecting earnings management and earnings quality: New evidence from an emerging market. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 9(1), 198–216. <https://doi.org/10.35944/JOFRP.2020.9.1.014>
- Santoso, B. T. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan

- Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ARASTIRMA*, 1(2), 226–238. <https://doi.org/10.25134/jrka.v6i2.4386>
- Saputra, S. A., & Kusumawati, Y. T. (2022). Pengaruh Earning Per Share EPS) dan Price to Book Value (PBV) terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Barang dan Konsumsi. *Borneo Student Research*, 3(3), 3053–3061.
- Sari, A. R., & Meiranto, W. (2017). Pengaruh Perilaku Opportunistik, Mekanisme Pengawasan, Dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 6(4), 1–17. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sari, S. N., & Agustina, L. (2021). Leverage as a Moderator of the Effect of Company Size, Managerial Ownership, and Conflict of Interest on Accounting Conservatism. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 47–54. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.44518>
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall: Toronto*. www.pearsoncanada.ca.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 173–184. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i1.1897>
- Siregar, N. Y., & Rahayu, F. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Restatement dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Esai*, 12(2), 71. <https://doi.org/10.25181/esai.v12i2.1126>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian : Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (23rd ed.). Alfabeta.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Sun, J., Ding, L., Guo, J. M., & Li, Y. (2016). Ownership, capital structure and financing decision: Evidence from the UK. *British Accounting Review*, 48(4), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.04.001>
- Surahman, B., & Khairani, E. (2020). Do Financing and Investment Determine the Capital Market Reaction ? Evidence from Listed Mining Companies in Indonesia. *Jurnal Unsyiah*, 3(1), 1–14.

- Sustrianah. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen STIE PERTIBA PANGKALPINANG*, 6(1), 48–59.
- Syafa'ah, L. (2020). Good Corporate Governance and Leverage of Financial Performance : Literatur Review. *International Conference on Business and Engineering Management*, 1(1), 259–265.
- Syabhana, N. A., Wahono, B., & Nurhidayah. (2021). Pengaruh Ecomomic Value Added, Market Value Added, Dan Tobin's Q Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Industri Perbankan yang terdaftar LQ-45 Periode Februari-Juli 2021). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 1(1), 82–94.
- Syahrani, T. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kualitas Audit, Nilai Perusahaan, Dewan Komisaris Independen Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Fairness*, 9(1), 45–58. <https://doi.org/10.33369/fairness.v9i1.15221>
- Syahzuni, B. A., & Sari, R. D. (2022). Pengaruh Kualitas Laba Dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 41–51. <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2932>
- Syarifuddin, & Al Saudi, I. (2021). *Metode Riset Praktis Regresi Berganda Dengan SPSS* (1st ed.). Bobby Digital Center.
- Tabassum, N., Kaleem, A., & Nazir, M. S. (2015). Real Earnings Management and Future Performance. *Global Business Review*, 16(1), 21–34. <https://doi.org/10.1177/0972150914553505>
- Tang, S., & Alvita, W. (2021). The Effect of Earnings Management to Stock Return on Company Listed in Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis (JAGADITHA)*, 8(2), 194–201. <https://doi.org/10.22225/jj.8.2.2021.194-201>
- Tangngisalu, J. (2021). the Impact of Intellectual Capital on the Performance. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(1), 182–190.
- Tejedo-Romero, F., & Araujo, J. F. F. E. (2020). The influence of corporate governance characteristics on human capital disclosure: the moderating role of managerial ownership. *Journal of Intellectual Capital*, 23(2), 342–374. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2019-0055>
- Timothy, E. B., & Hutabarat, F. M. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan terhadap Volume Perdagangan Saham Pada LQ45. *Jurnal*

- Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(3), 1895.
<https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i3.2749>
- Tjahjono, R. S., & Wijaya, R. (2022). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(2), 505–516.
<https://doi.org/10.34208/mb.v14i1.1682>
- Trafalgar, J., & Africa, L. A. (2019). The effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership, and profitability on company value in manufacturing companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 27–38. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1619>
- Trang, D. T. Van, & Linh, D. H. (2020). The impact of earnings management on market liquidity. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 389–396. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.30](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.30)
- Utami, S. R. (2022). Pengaruh Inflasi, PDB, Dan Nilai Perusahaan Selama Pandemi COVID-19 Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(2), 1–18. www.bi.go.id
- Violita, S., & Asyik, N. F. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(1), 1–22.
- Vishnani, S., Agarwal, S., Agarwalla, R., & Gupta, S. (2019). Earnings Management, Capital Management and Signalling Behaviour of Indian Banks. *Asia-Pacific Financial Markets*, 26(3), 285–295.
<https://doi.org/10.1007/s10690-018-09265-x>
- Walliman, N. (2017). *Research Methods The Basics* (3rd ed.). Taylor & Francis Group.
- Wijiantoro. (2018). Pengaruh Perataan Laba Dan Ukuran Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 1(1), 1–14.
- Yuniarthi, N. N. S., & Sujana, I. K. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 951–977.
- Yusifera, B. S. S. (2017). Determinan Nilai Perusahaan Serta Pengaruhnya Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Aneka Industri. *Feb Unsoed*, 7(1), 503–523.