JURNAL AKUNTANSI
Volume 19 Nomor 2, Juli - November 2024 1 – 16
http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak
ISSN: 1907-9958 (Print)| 2385-9246 (Online)

DI BALIK ANGKA: MENGUAK PERAN RASIO KEUANGAN DAN MANAJEMEN LABA DALAM DINAMIKA HARGA SAHAM

Jan Febrian[a,*], Jason[b], Dewi Sarifah Tullah[c]

[a, b, c] Fakultas Bisnis Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan, Indonesia
[*]*febrianjan430@gmail.com*

Diterima: *Oktober 2024.* ***Disetujui***: *Oktober 2024.* ***Dipublikasi***: *November 2024*

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine whether the company's stock price is influenced by the TATO, ROA, and EPS ratios and the moderating effect of earnings management. Companies in the property and real estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange between 2020 and 2023 constitute the population of this study. Based on the Moderated Regression Analysis, the EPS ratio has an influence on the company's stock price and also has an effect when moderated by earnings management, while other variables do not. This expands our understanding that investors tend to focus more on the potential return on investment rather than just operational efficiency alone.

Keywords: *total asset turnover; return on asset; earning per share; earning management; stock price.*

ABSTRAK

Tujuan dari studi ini adalah untuk mengetahui apakah harga saham perusahaan dipengaruhi oleh rasio TATO, ROA, dan EPS serta efek moderasi dari manajemen laba. Perusahaan-perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 dan 2023 merupakan populasi penelitian ini. Berdasarkan *Moderated Regression Analysis*, rasio EPS memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan dan juga berpengaruh ketika dimoderasi oleh manajemen laba, sementara variabel yang lain tidak. Hal ini memperluas pemahaman kita bahwa investor cenderung lebih fokus pada potensi pengembalian investasi daripada hanya efisiensi operasional saja.

Kata Kunci: *total asset turnover*; *return on asset*; *earning per share*; manajemen laba; harga saham.

PENDAHULUAN

Penawaran dan permintaan merupakan dua kekuatan utama pasar yang secara langsung memengaruhi pergerakan harga saham (Martiani, 2018). Harapan investor terhadap kinerja perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi tingkat permintaan saham (Widayanti & Colline, 2017). Ketika kondisi keuangan perusahaan menunjukkan perbaikan, harapan investor cenderung meningkat, yang pada akhirnya meningkatkan minat investasi dan menyebabkan harga saham naik. Sebaliknya, jika kinerja keuangan perusahaan memburuk, harapan investor

menurun, sehingga minat terhadap saham perusahaan menurun, yang berdampak pada penurunan harga saham (Magfiro, 2022).

Harga saham di pasar global mencerminkan dinamika yang rumit sebagai respons terhadap perubahan dalam kondisi ekonomi, situasi geopolitik, dan kemajuan teknologi. Dalam beberapa dekade terakhir, pasar saham global mencatat pertumbuhan yang pesat, yang sebagian besar didorong oleh adopsi teknologi baru, peningkatan keterhubungan ekonomi internasional, serta inovasi di sektor keuangan yang semakin maju (Gaffar, 2024). Meskipun demikian, volatilitas tetap menjadi ciri khas utama pasar saham, terutama selama periode krisis global. Salah satu contoh signifikan adalah pandemi COVID-19 pada tahun 2020, yang menyebabkan penurunan tajam pada indeks saham di berbagai negara sebagai respons terhadap ketidakpastian yang meluas (Barry, 2020). Fenomena ini menunjukkan bahwa pasar saham global tidak hanya menjadi cerminan dari stabilitas ekonomi, tetapi juga rentan terhadap guncangan yang bersifat sistemik.

Di Indonesia, tren harga saham juga mencerminkan dinamika ekonomi domestik dan global. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami pertumbuhan yang cukup stabil selama dekade terakhir, meskipun sempat mengalami tekanan signifikan akibat pandemi COVID-19 pada awal 2020 (Bursa Efek Indonesia, 2020). Berdasarkan laporan dari CNBC Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2023 mencatatkan kinerja yang impresif dengan mencapai rekor baru di level 7.300 (Andrianto, 2023). Pencapaian ini mencerminkan pemulihan yang kuat setelah ketidakstabilan selama masa pandemi, sekaligus menunjukkan optimisme investor terhadap prospek ekonomi Indonesia. Kinerja positif IHSG tersebut didukung oleh penguatan di berbagai sektor utama, seperti perbankan dan teknologi, serta meningkatnya partisipasi investor ritel yang berkontribusi signifikan terhadap aktivitas perdagangan di pasar saham. Dengan kondisi tersebut, pasar saham Indonesia menjadi cerminan dari perekonomian yang terus berkembang, sekaligus menghadirkan peluang menarik bagi investor domestik maupun asing.

Analisis laporan keuangan merupakan metode yang umum digunakan untuk menilai kinerja perusahaan secara menyeluruh (Sutapa, 2018). Salah satu pendekatan yang paling sering digunakan dalam analisis keuangan adalah analisis rasio, yang memungkinkan evaluasi kinerja berdasarkan data historis Perusahaan (Husain, 2021). Rasio pasar, profitabilitas, dan aktivitas adalah tiga rasio keuangan utama yang memengaruhi nilai saham perusahaan (Nur Rahmawati & Azib, 2022). Indikator seperti *Earning per Share* (EPS), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Return on Asset* (ROA) tidak hanya memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan, tetapi juga memiliki dampak langsung terhadap harga saham.

TATO digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio TATO yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan seluruh asetnya untuk mendukung kegiatan operasional, yang membuat saham perusahaan menjadi lebih menarik di mata investor (Nisa, 2018).

ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan laba. Ketika perusahaan mampu memaksimalkan aset yang dimiliki untuk mencapai keuntungan, nilai ROA akan meningkat. Peningkatan ROA ini menjadi indikator positif bagi investor, karena menunjukkan efisiensi operasional perusahaan yang pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham (Husain, 2021).

Earning per Share (EPS) adalah indikator penting bagi investor, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham. Investor cenderung lebih tertarik

pada perusahaan dengan rasio EPS yang tinggi, karena hal ini mengindikasikan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang stabil (Sutapa, 2018). Tingginya EPS tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor, tetapi juga berdampak positif terhadap kenaikan harga saham.

PT Bumi Serpong Damai (BSDE), PT Pakuwon Jati (PWON), dan PT Summarecon Agung (SMRA) merupakan perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real estate. Selama empat tahun terakhir, laporan keuangan dari ketiga perusahaan ini menunjukkan kinerja yang cukup positif, dengan peningkatan pada rasio EPS, ROA, dan TATO. Namun, hal ini tidak sejalan dengan pergerakan harga saham yang justru mengalami penurunan. Fenomena ini dirangkum dalam tabel 1 untuk memberikan gambaran yang lebih jelas:

Tabel 1. Rasio EPS, TATO, ROA, dan Harga Saham PWON 2020-2023

Tahun	PWON			
	EPS	TATO	ROA	Harga Saham
2020	19,31	0,150	0,042	Rp510
2021	28,71 (↑)	0,198 (↑)	0,054 (↑)	Rp464 (↓)
2022	31,95 (↑)	0,196 (↓)	0,060 (↑)	Rp456 (↓)
2023	43,71 (↑)	0,190 (↓)	0,073 (↑)	Rp454 (↓)

Keterangan: (↑) = "naik", (↓) = "turun"
Sumber: Data diolah dari laporan keuangan dan website IDX

Tabel 2. Rasio EPS, TATO, ROA, dan Harga Saham SMRA 2020-2023

Tahun	SMRA			
	EPS	TATO	ROA	Harga Saham
2020	12,47	0,202	0,010	Rp805
2021	20,82 (↑)	0,214 (↑)	0,021 (↑)	Rp835 (↑)
2022	37,88 (↑)	0,201 (↓)	0,027 (↑)	Rp605 (↓)
2023	46,40 (↑)	0,214 (↑)	0,034 (↑)	Rp575 (↓)

Keterangan: (↑) = "naik", (↓) = "turun"
Sumber: Data diolah dari laporan keuangan dan website IDX

Tabel 3. Rasio EPS, TATO, ROA, dan Harga Saham BSDE 2020-2023

Tahun	BSDE			
	EPS	TATO	ROA	Harga Saham
2020	14,12	0,102	0,008	Rp1.225
2021	64,49 (↑)	0,125 (↑)	0,025 (↑)	Rp1.010 (↓)
2022	116,34 (↑)	0,157 (↑)	0,041 (↑)	Rp920 (↓)
2023	93,02 (↓)	0,173 (↑)	0,034 (↓)	Rp1.080 (↑)

Keterangan: (↑) = "naik", (↓) = "turun"
Sumber: Data diolah dari laporan keuangan dan website IDX

Ketidakseimbangan antara pergerakan harga saham dan rasio keuangan pada ketiga perusahaan tersebut terlihat jelas dalam tabel 3. Pada PT Pakuwon Jati (PWON), nilai EPS dan ROA menunjukkan peningkatan yang konsisten, tetapi harga saham terus mengalami penurunan sepanjang periode 2020-2023. Fenomena serupa juga terjadi pada tahun 2021, ketika rasio TATO meningkat, namun diikuti oleh penurunan harga saham. Pada PT Summarecon Agung (SMRA), pola yang sama terlihat pada tahun 2022 dan 2023, di mana rasio EPS dan ROA meningkat, tetapi harga saham justru menurun. Selain itu, pada tahun 2023, meskipun rasio TATO meningkat, harga saham tetap mengalami penurunan. Di sisi lain, PT Bumi Serpong Damai (BSDE) mencatat kenaikan pada EPS, TATO, dan ROA pada tahun 2021 dan 2022, namun harga sahamnya justru menurun. Sebaliknya, pada tahun 2023, harga saham mengalami kenaikan, tetapi nilai EPS dan ROA justru menunjukkan penurunan.

Fenomena serupa pernah terjadi di Indonesia, seperti pada kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dan PT Garuda Indonesia (GIAA). PT AISA menunjukkan ketidakseimbangan antara laba bersih perusahaan dan harga sahamnya pada tahun 2008, 2009, dan 2011, yang memunculkan dugaan adanya praktik manajemen laba. Investigasi oleh PT Ernst & Young Indonesia pada tahun 2019 membuktikan bahwa perusahaan menggunakan metode manajemen laba dengan meningkatkan laba untuk mengurangi kerugian perusahaan (Indra Kusuma & Mertha, 2021).

Kasus yang serupa juga terjadi pada PT GIAA. Pada tahun 2015, PT GIAA mencatat kenaikan laba bersih dari kerugian $368.911.279 menjadi laba $77.974.161, tetapi harga sahamnya justru turun dari Rp555 menjadi Rp309. Sebaliknya, pada tahun berikutnya, laba bersih perusahaan menurun, namun harga sahamnya mengalami kenaikan. Pada tahun 2019, PT GIAA terbukti melakukan praktik manajemen laba dan menerima sanksi dari OJK (Arvita & Muniarty, 2020; Utami & Kartikasari, 2020). Berdasarkan fakta-fakta ini, kami menduga bahwa praktik manajemen laba juga mungkin terjadi pada ketiga perusahaan tersebut.

Meskipun banyak penelitian telah membahas pengaruh rasio TATO, ROA, dan EPS terhadap harga saham, studi yang secara khusus menyoroti sektor properti dan real estate di Indonesia masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung berfokus pada sektor lain, seperti perbankan (Lambey, 2014), keuangan (Maulani & Riani, 2021), otomotif (Halim & Hafni, 2019), konstruksi (Pirmansah & Huda, 2022), telekomunikasi (Megawati, 2018), barang konsumsi (Laili, 2024), dan farmasi (Takarini & Dewi, 2023), atau pada perusahaan yang tergabung dalam indeks seperti LQ45 (Ikhsan & Dermawan, 2019; Widayanti & Colline, 2017), PEFINDO 25 (Kusuma, 2018), dan Jakarta Islamic Index (Salsabila & Miranti, 2021). Dengan demikian, sektor properti dan real estate menjadi topik yang menarik untuk diteliti lebih mendalam.

Properti dan real estate merupakan industri yang cukup penting dalam perekonomian di Indonesia (Hasanah et al., 2017). Meningkatnya populasi serta kebutuhan akan ruang untuk hunian, perkantoran, apartemen, pusat perbelanjaan, area rekreasi, dan sebagainya telah mendorong perkembangan yang signifikan dari sektor ini (Hutahuruk, 2022). Dalam konteks investasi, properti dan real estate disebut sebagai sektor yang menjanjikan, karena umumnya investasi di sektor tersebut akan mengalami pertumbuhan seiring perkembangan ekonomi (D. W. Saputra & Mauludi Ac, 2024). Selain itu, saham di industri ini dianggap memiliki daya tahan yang lebih baik terhadap fluktuasi kondisi ekonomi atau krisis ekonomi dibandingkan dengan saham-saham di sektor lain (Kusumawati & Safiq, 2019). Maka dari itu, pemahaman mendalam tentang komponen yang memengaruhi harga saham di sektor ini menjadi sangat vital.

Penelitian-penelitian yang sudah ada menunjukkan hasil yang beragam. Studi oleh Kusuma (2018) menemukan bahwa rasio profitabilitas dan aktivitas tidak memengaruhi harga saham. Sebaliknya, Lambey (2014) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan aktivitas memengaruhi harga saham. Hasil lainnya diperlihatkan dalam studi yang dilakukan oleh Widayanti & Colline (2017), Salsabila & Miranti (2021), serta Daniswara Halim & Hafni (2019) yang menyatakan bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh rasio aktivitas, sedangkan rasio pasar berpengaruh. Berbeda dengan hasil tersebut, Ikhsan & Dermawan (2019) menemukan bahwa rasio aktivitas dan pasar memengaruhi harga saham. Hasil lain ditemukan dalam studi Maulani & Riani (2021), dan I. Saputra et al. (2019) yang menemukan rasio profitasbilitas tidak memengaruhi harga saham. Sementara Pirmansah & Huda (2022), dan Takarini &

Dewi (2023) dalam studinya menemukan bahwa rasio profitabilitas dan pasar memengaruhi harga saham.

Penelitian ini berupaya memberikan kontribusi ilmiah dengan mengeksplorasi peran manajemen laba sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara rasio TATO, ROA, dan EPS terhadap harga saham. Manajemen laba sering digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai strategi untuk membentuk persepsi positif pasar terhadap kinerja keuangan, terutama ketika indikator seperti TATO, ROA, dan EPS tidak memenuhi ekspektasi pasar (Beananda & Serini, 2023; Durana et al., 2021). Meski demikian, praktik ini tidak terlepas dari risiko, karena dapat memengaruhi persepsi investor terhadap keandalan informasi keuangan yang disajikan. Dalam konteks teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Scott (2015), manajemen laba dapat menurunkan kualitas informasi akrual dalam laporan keuangan, sehingga mengurangi reliabilitas informasi dan memengaruhi respons pasar. Konsekuensinya, pasar mungkin memberikan reaksi negatif yang tercermin dalam penurunan harga saham. Temuan empiris dari Christiani & Herawaty (2019), Putra et al. (2024), dan Wahyuni et al. (2024) juga mendukung pandangan ini, di mana manajemen laba cenderung melemahkan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan mengaburkan relevansi informasi yang disajikan. Oleh karena itu, peran manajemen laba sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini menjadi signifikan untuk memahami bagaimana dinamika kinerja keuangan dan harga saham dapat dipengaruhi oleh strategi yang dilakukan manajemen.

Selain menawarkan kebaruan dari sisi penggunaan variabel moderasi, penelitian ini juga menghadirkan kontribusi baru dengan fokus pada sektor properti dan real estate serta periode penelitian yang lebih terkini, yaitu dari tahun 2020 hingga 2023. Upaya ini dilakukan untuk mengisi kesenjangan dalam literatur yang ada sekaligus memberikan temuan yang relevan dengan kondisi terbaru. Oleh karena itu, peneliti berupaya melakukan studi tambahan untuk menganalisis pengaruh rasio TATO, ROA, dan EPS terhadap harga saham pada perusahaan sektor properti dan real estat selama periode 2020–2023, dengan memasukkan manajemen laba sebagai variabel moderasi.

Teori Sinyal

Dalam literatur keuangan, teori sinyal merupakan teori fundamental yang sangat penting untuk memahami interaksi antara investor dan perusahaan. Mengingat adanya masalah asimentri informasi, ketika manajer memiliki informasi pribadi tentang kinerja bisnis mereka, mereka lebih termotivasi untuk memberitahukan informasi ini kepada investor dan pemangku kepentingan eksternal lainnya (Spence, 1978). Dengan menggunakan teori sinyal, peneliti berusaha menerangkan keterkaitan antara rasio keuangan dan harga saham. Hal ini juga berarti bahwa pengguna rasio keuangan dapat mempelajari dan membuat keputusan di masa depan.

Teori Hipotesis Pasar Efisien

Menurut teori hipotesis pasar efisien, sulit untuk memprediksi harga saham masa mendatang berdasarkan informasi historis. Pasar dianggap efisien apabila informasi yang ada seluruhnya menunjukkan harga sekuritas. Efisien berarti bahwa informasi tetang perusahaan dapat diakses dengan mudah dan murah oleh investor. Harga pasar akan segera disesuaikan dengan informasi baru tentang perusahaan jika pasar menanggapi informasi ini dengan cepat dan akurat (Fama, 1970).

Hubungan TATO dengan Harga Saham

Menurut teori sinyal, peningkatan rasio TATO akan memberi sinyal positif kepada investor bahwa bisnis berjalan dengan baik (Lestari et al., 2024). Peningkatan nilai TATO menandakan bahwa perusahaan dapat mengelola total aset dengan baik

dalam memaksimalkan penjualan. Peforma keuangan yang baik akan memikat investor dan mempengaruhi harga saham (Megawati, 2018). Studi oleh Lambey (2014), dan Ikhsan & Dermawan (2019) juga menunjukkan rasio TATO yang memengaruhi harga saham. Maka, hipotesis yang pertama adalah:

H_1: Total Asset Turnover (TATO) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hubungan ROA dengan Harga Saham

Berdasarkan teori sinyal, ketika *Return on Assets* (ROA) meningkat, investor menjadi lebih tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan diwakili oleh harga sahamnya. Apabila kinerja dan prospek bisnis baik, maka dapat diperkirakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat di masa mendatang dan berdampak pada harga saham (Laili, 2024). Hasil ini sejalan dengan studi Lambey (2014), Pirmansah & Huda (2022), dan Takarini & Dewi (2023) yang mengungkapkan harga saham dipengaruhi oleh ROA. Maka, hipotesis yang kedua adalah:

H_2: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hubungan EPS dengan Harga Saham

Nilai *Earning Per Share* (EPS) dapat memberi investor informasi yang tepat, menurut teori sinyal. Dengan memberi tahu pasar modal tentang kualitas mereka, perusahaan yang sukses dapat membedakan diri mereka dari perusahaan yang gagal. Dalam menilai peforma keuangan suatu perusahaan, EPS juga dapat menjadi alat penting. Peforma keuangan yang positif tentu akan memikat investor dan memengaruhi harga saham (Albertini & Berger-Remy, 2019). Studi yang dilakukan oleh Widayanti & Colline (2017), Salsabila & Miranti (2021), Daniswara Halim & Hafni (2019), dan Saputra et al. (2019) mengungkapkan hal yang sama bahwa rasio EPS memengaruhi harga saham. Maka, hipotesis yang ketiga adalah:

H_3: Earning per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hubungan Manajamen Laba dengan Harga Saham

Berdasarkan teori hipotesis pasar efisien, pasar keuangan dianggap efisien dan harga saham saat ini menyajikan semua informasi yang ada (Bansal et al., 2021). Investor sangat memperhatikan laba dan manajer dapat melakukan manajemen laba agar menarik pihak investor sehingga harga saham menjadi naik (Bhutto et al., 2021). Pendekatan yang umumnya digunakan adalah manajemen laba akrual seperti metode akuntansi (Ningsih, 2015). Namun, terdapat anomali ketika harga saham tidak bereaksi sesuai dengan informasi laporan keuangan seperti yang diharapkan dalam teori hipotesis pasar efisien (Scott, 2015). Scott (2015) menunjukkan bahwa saham perusahaan dengan akrual positif tinggi cenderung turun seiring berjalannya waktu.

Dalam situasi di mana manajemen laba diterapkan, kualitas informasi keuangan yang ditampilkan kepada investor dapat menurun. Praktik manajemen laba dapat menciptakan ketidakpastian atas reliabilitas informasi keuangan (Durana et al., 2021), dan tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja aktual (Liu et al., 2020). Praktik ini juga dapat menciptakan persepsi yang menyesatkan di pasar modal, di mana investor mulai mempertanyakan validitas rasio keuangan sebagai indikator kinerja keuangan (Kurnia & Mulyati, 2023). Penelitian Christiani & Herawaty (2019), Putra et al. (2024), dan Wahyuni et al. (2024) juga mengungkapkan bahwa manajemen laba dapat melemahkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan memengaruhi transparansi dan kredibilitas perusahaan di mata investor. Oleh karena itu, manajemen laba dapat memperlemah hubungan antara rasio keuangan seperti TATO, ROA, dan EPS

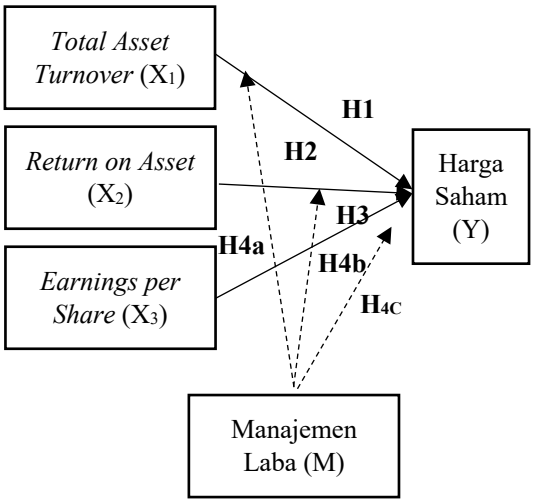
terhadap harga saham. Maka, hipotesis yang keempat adalah:

H4a: Manajemen Laba memperlemah pengaruh TATO terhadap harga saham.

H4b: Manajemen Laba memperlemah pengaruh ROA terhadap harga saham.

H4c: Manajemen Laba memperlemah pengaruh EPS terhadap harga saham.

Berikut adalah kerangka pemikiran untuk penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini merupakan penetitian empiris kuantitatif. Objek penelitian dalam studi ini adalah perusahaan terbuka di Indonesia pada sektor properti dan real estate. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan periode tahun 2020 hingga 2023. Metode pemilihan sampel yang dipilih adalah *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang terlihat pada tabel 4. Berdasarkan pemilahan, didapatkan jumlah sampel penelitian sebanyak 80.

Tabel 4. Kriteria Sampel Penelitian

Deskripsi	Total
Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di IDX	92
Tidak terdaftar di BEI/IDX dari tahun 2020 – 2023	(14)
Berada dalam papan pencatatan pemantauan khusus	(29)
Tidak selalu menghasilkan laba selama tahun 2020 – 2023	(29)
Tidak menggunakan mata uang rupiah	(0)
Jumlah tahun penelitian (2020 – 2023)	4
Jumlah sampel penelitian	80

Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini terdapat 3 jenis variabel, yaitu variabel terikat, bebas, dan moderasi. Harga saham merupakan variabel terikat, sementara rasio TATO, ROA, dan EPS merupakan variabel bebas. Selain itu, terdapat manajemen laba sebagai variabel moderasi.

TATO adalah ukuran seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan penjualan dengan memaksimalkan total asetnya. Peningkatan rasio ini memperlihatkan keefektifan perusahaan dalam mengelola semua asetnya (Hanafi & Halim, 2009). Rasio TATO ditunjukkan dengan rumus:

$$\text{TATO} = \frac{Penjualan}{Total\ Aset}$$

ROA adalah ukuran seberapa baik sebuah perusahaan dapat memperoleh keuntungan berdasarkan nilai asetnya. Nilai ROA yang meningkat menandakan bahwa pengelolaan aset perusahaan menjadi lebih efektif. (Hanafi & Halim, 2009). Rasio ROA ditunjukkan dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

EPS adalah rasio yang mengungkapkan berapa laba per lembar saham yang diterima pemegang saham dalam periode tertentu. EPS biasanya sangat menarik bagi investor dan manajemen saat ini atau calon investor (Gitman & Zutter, 2012). Rasio EPS ditunjukkan dengan rumus:

$$EPS = \frac{Laba\ yang\ tersedia\ untuk\ pemegang\ saham\ biasa}{Jumlah\ lembar\ saham\ biasa\ yang\ beredar}$$

Manejemen laba adalah strategi manajer dalam mengubah, menyembunyikan, dan menunda informasi keuangan untuk mengecoh investor tentang citra perusahaan (Sulistyanto, 2018). Rumus menghitung manajemen laba (Modifikasi Jones) adalah sebagai berikut (Swastika, 2013):

1. Gunakan rumus berikut untuk mendapatkan total akrual (TAC):

   TAC = NIit - CFOit

2. Kemudian, totak akrual (TA) dihitung dengan rumus berikut:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1(\frac{1}{A_{it-1}}) + \beta_2(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}}) + \beta_3(\frac{\Delta PPE_{it}}{A_{it-1}}) + \varepsilon$$

3. Lalu, formula berikut digunakan untuk mencari *Nondiscretionary accruals* (NDA):

$$NDA_{it} = \beta_1(\frac{1}{A_{it-1}}) + \beta_2(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it-1}}) + \beta_3(\frac{\Delta PPE_{it}}{A_{it-1}})$$

4. Terakhir, *discretionary acrruals* (DA) dihitung dengan rumus di bawah ini:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

Keterangan:
CFO_{it} = arus kas aktivitas operasi pada tahun berjalan
NI_{it} = laba bersih pada tahun berjalan
A_{it-1} = total aset pada tahun sebelumnya
TA_{it} = total acrual pada tahun berjalan
PPEit = property, pabrik, dan peralatan pada tahun berjalan
NDA_{it} = nondiscretionary Accruals pada tahun berjalan
ΔRec_{it} = selisih piutang usaha pada tahun berjalan dengan tahun sebelumnya.
ΔRev_{it} = selisih pendapatan pada tahun berjalan tahun sebelumnya
DA_{it} = discretionary Accruals pada tahun sebelumnya
ε = tingkat kesalahan

Metode Analisis Data

Studi ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan variabel moderasi. Karena bentuk data merupakan data panel, maka uji dilakukan dengan alat bantu Eviews 9. Sebelum uji regresi, model penelitian harus lolos uji multikolinearitas yang merupakan uji asumsi klasik. Setelah itu dilakukan uji spesifikasi model untuk membandingkan 3 model regresi yang terdiri dari *common effect, fixed effect*, dan *random effect*. Uji yang digunakan adalah uji chow, uji hausman, dan uji langrange multiplier, dimana setiap uji membandingkan 2 model persamaan regresi. Model yang terpilih dalam 2 uji dinyatakan sebagai model terbaik (Basuki & Yuliadi, 2014).

Dikarenakan terdapat variabel moderasi dalam penelitian ini, maka digunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA dapat mengevaluasi kontribusi tambahan dari suatu variabel setelah diinteraksikan dengan variabel lainnya. Kontribusi tambahan tersebut didapatkan melalui perubahan dalam nilai R^2 (Hartmann & Moers, 1999). Untuk itu, diperlukan 2 persamaan regresi sebagai berikut:

Persamaan regresi antara variabel dependen yaitu ROA diregresikan ke dalam variabel independen TATO, ROA, dan EPS

$$SHR = \beta_0 + \beta_1 TATO + \beta_2 ROA + \beta_3 EPS + \varepsilon$$

Persamaan regresi antara variabel dependen dan independent setelah adanya interaksi dengan variabel moderasi manajemen laba.

$$SHR = \beta_0 + \beta_1 TATO + \beta_2 ROA + \beta_3 EPS + \beta_4 ERN + \beta_5 TATO.ERN + \beta_6 ROA.ERN + \beta_7 EPS.ERN + \varepsilon$$

Keterangan:
SHR = Harga Saham Penutupan
β_0 = Konstanta
β_{1-7} = Koefisien Regresi
TATO = *Total Asset Turnover*
ROA = *Return on Asset*
EPS = *Earnings per Share*
ERN = Manajemen Laba
Ɛ = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Untuk mendapatkan pemodelan regresi yang baik, data penelitian harus memenuhi asumsi klasik. Untuk data panel, hanya diperlukan uji multikolinearitas, sementara uji asumsi klasik yang lainnya tidak perlu dilakukan. (Basuki & Yuliadi, 2014).

Tabel 5. Uji Multikolinearitas Menggunakan Matriks Korelasi

	TATO	ROA	EPR	ERN
TATO	1.0000	0.3511	-0.0460	0.0875
ROA	0.3511	1.0000	0.3119	-0.1462
EPS	-0.0460	0.3119	1.0000	-0.1598
ERN	0.0875	-0.1462	-0.1598	1.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews9

Data tabel 5 menunjukkan bahwa nilai korelasi dari setiap variabel tidak melebihi 0,85. Ini menandakan bahwa tidak ditemukan adanya korelasi antara variabel. Artinya, data penelitian terbebas dari masalah multikolinieritas dan dapat dilakukan uji regresi. Selanjutnya dilakukan uji estimasi model. Tujuannya adalah untuk mendapatkan model regresi yang terbaik. Hasil uji menunjukkan bahwa model yang terbaik adalah *Common Effect Model* (CEM).

Sebagai upaya untuk memberikan gambaran awal, analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengevaluasi setiap variabel. Hasilnya ditunjukkan dalam tabel 6.

Tabel 6. Statistik Deskriptif

	SHR	TATO	ROA	EPS	ERN
Mean	2472	0.200	0.045	98.87	0.004
Std. Dev	6772	0.100	0.038	237.0	0.066

Sumber: Data diolah dengan Eviews9

Tabel 6 memperlihatkan nilai rata-rata dari setiap variabel, yaitu harga saham (SHR), rasio TATO, ROA, EPS, dan manajemen laba (ERN). Untuk mengetahui seberapa jauh perbedaan antara setiap variabel, disajikan juga data mengenai standar deviasi.

Tabel 7. Common Effect Model

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-623.87	-0.44182	0.6599
TATO	9183.95	1.29440	0.1997
ROA	-11083.82	-0.59399	0.5544
EPS	11.38	2.88683	0.0051
ERN	3632.80	0.15186	0.8797
TATO*ERN	-40677.01	-0.49603	0.6214
ROA*ERN	132483.97	0.68235	0.4972
EPS*ERN	-339.86	-2.89169	0.0051

Sumber: Data diolah dengan Eviews9

Persamaan regresi yang terbentuk adalah:

SHR= -623,87 + 9183,95*TATO – 11083,82*ROA + 11,38*EPS + 3632,80*ERN – 40677,01*TATO.ERN + 132483,97*ROA.ERN – 339,86*EPS.ERN + Ɛ

Tabel 8. Koefisien Determinasi Persamaan Regresi Sebelum Kontribusi Variabel Moderasi

R-squared	0.4674	**Adjusted R-squared**	0.4464

Sumber: Data diolah dengan Eviews9

Nilai koefisien determinasi yang ditampilakan dalam Adjusted R-Squared (R^2) untuk persamaan pertama adalah sebesar 0,4464. Artinya rasio TATO, ROA, dan EPS dapat memengaruhi sekitar 44,64% dari keadaan harga saham perusahaan, dan 55,36% sianya dipengaruhi atau dapat dijelaskan oleh faktor lain.

Tabel 9. Koefisien Determinasi Persamaan Regresi Moderasi

R-squared	0.5289	**Adjusted R-squared**	0.4831

Sumber: Data diolah dengan Eviews9

Berdasarkan hasil pengujian yang terlihat dalam tabel 9, nilai Adjusted R-Square (R^2) untuk persamaan 2 adalah sebesar 0,4831. Ini menunjukkan bahwa keadaan TATO, ROA, dan EPS dimoderasi oleh manajemen laba dapat memengaruh sekitar 48,31% dari keadaan harga saham. Selanjutnya, 51,69% dari harga saham perusahaan dipengaruhi atau dapat dijelaskan oleh sumber lain.

Pembahasan

TATO memiliki nilai signifikansi 0,1997 > 0,05 dan koefisien sebesar 9183,95. Ini menandakan bahwa TATO tidak memengaruhi harga saham secara signifikan. Dengan demikian, H1 ditolak. Ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset tidak cukup untuk mengubah harga saham secara substansial. Hasil statistik deskriptif menginformasi bahwa nilai rata-rata rasio TATO adalah 19,9673%, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak efisien dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan. Faktor seperti kinerja keuangan lainnya, kondisi pasar, dan ekspektasi investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, mungkin lebih mendominasi harga saham. Rasio TATO mungkin tidak efektif karena investor lebih memerhatikan *return* per lembar saham yang akan diperoleh daripada tingkat keefektifan perusahaan dalam penggunaan aset (Halim & Hafni, 2019). Hasil ini sejalan dengan penemuan dalam penelitian Salsabila & Miranti (2021), Kusuma (2018) dan Widayanti & Colline (2017), serta bertentangan dengan hasil yang didapatkan oleh Ikhsan & Dermawan (2019) dan Lambey (2014).

Rasio ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,5544 > 0,05 dan koefisien sebesar -11083,83. Ini membuktikan bahwa harga saham tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ROA. Dengan demikian, H2 ditolak. Dalam hal ini, bisnis menunjukkan kinerjanya saat ini dengan rasio *return on assets*. Namun demikian, kondisi kinerjanya saat ini tidak sepenuhnya menggambarkan kinerja masa depan, sehingga tidak cukup meyakinkan bagi investor. Investor tidak akan bereaksi jika mereka tidak yakin dengan informasi yang diberikan. Selain itu, rata-rata rasio ROA yang ditemukan adalah sebesar 0.044682 atau 4,4682%. Angka ini berada dibawah standar yang dikemukakan oleh Zinn (2023) bahwa nilai ROA yang baik adalah 5% atau lebih. Ini memberikan gambaran mengenai rasio ROA sektor properti dan real estate di Indonesia yang tidak cukup bagus. Hasil ini sejalan dengan studi Kusuma (2018), Maulani & Riani (2021), dan I. Saputra et al. (2019), serta bertentangan dengan hasil yang diperoleh Ikhsan & Dermawan (2019) dan Lambey (2014).

Dengan nilai signifikansi 0,0051 < 0,05 dan koefisien sebesar 11,38, rasio EPS menunjukkan pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham. Oleh karena itu, H3 diterima. EPS dapat dipakai untuk menilai seberapa baik manajemen dapat menghasilkan manfaat bagi investor. Perusahaan dengan prospek tinggi harus memiliki EPS yang tinggi pula. Investor akan termotivasi untuk meneruskan investasinya, yang efeknya akan mengakibatkan harga saham naik. Penemuan ini searah dengan studi Daniswara Halim & Hafni (2019), Ikhsan & Dermawan (2019), Pirmansah & Huda (2022), Salsabila & Miranti (2021), Takarini & Dewi (2023), dan Widayanti & Colline (2017), serta bertentangan dengan hasil yang diperoleh Nafiah (2019) dan Widodo et al. (2022).

Dengan nilai signifikansi 0,6214 > 0,05 dan nilai koefisien -40677,01, harga saham tidak dipengaruhi oleh rasio TATO yang dimoderasi dengan manajemen laba. Oleh karena itu, H4a ditolak. Ini menunjukkan bahwa upaya manajemen untuk mengatur

laba melalui kebijakan akrual tidak cukup untuk mempengaruhi hubungan antara efisiensi penggunaan aset dan harga saham. Praktik manajemen laba akrual mungkin tidak memberikan sinyal yang cukup jelas kepada investor tentang kinerja perusahaan yang sebenarnya.

Sementara itu, ROA yang dimoderasi dengan manajemen laba menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,4972 > 0,05 dan nilai koefisien sebesar 132483,97. Ini menandakan bahwa ROA ketika dimoderasi oleh manajemen laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, jadi H_{4b} ditolak. Artinya pengaruh ROA terhadap harga saham tidak signifikan dipengaruhi oleh manajemen laba akrual. Praktik manajemen laba tidak banyak mempengaruhi harga saham karena tidak memberikan sinyal berupa informasi yang dapat diandalkan investor tentang kinerja perusahaan yang sebenarnya.

Rasio EPS yang dimoderasi dengan manajemen laba memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0051 < 0,05 dan koefisien sebesar -339,86, lebih kecil dari sebelum dimoderasi. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun EPS memiliki pengaruh yang negatif, pengaruhnya terhadap harga saham adalah signifikan ketika dimoderasi oleh manajemen laba. Dengan demikian, H4c diterima. Praktik manajemen laba akrual tidak hanya gagal memperbaiki persepsi investor terhadap EPS, tetapi mungkin malah memperburuknya. Investor mungkin menganggap manajemen laba akrual sebagai indikasi bahwa bisnis mencoba menyembunyikan kinerja yang sebenarnya. Pada akhirnya, ini akan berdampak negatif pada harga saham. Hal ini tentunya sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sloan, 1996) dan bertentangan dengan hasil yang diperoleh Meita (2019).

Dapat dilihat dari tabel 8 dan tabel 9 yaitu koefisien determinasi dari model 1 sebelum adanya moderasi yaitu 44,64% dan model 2 setelah dilakukan moderasi yaitu 48,31%, dimana terjadi kenaikan 3,67%. Dengan demikian, adanya variabel moderasi manajemen laba dalam model regresi meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variabilitas harga saham sebesar 3,67%, dari 44,64% menjadi 48,31%. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dengan adanya variabel moderasi lebih baik dalam menggambarkan pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham.

SIMPULAN

Penelitian empiris ini berhasil menguji pengaruh rasio TATO, ROA, dan EPS terhadap harga saham perusahaan, dengan manajemen laba sebagai pemoderasi. Melalui metode pengumpulan data sekunder dan analisis regresi yang dilakukan, semua hipotesis penelitian berhasil dijawab secara efektif, sehingga menghasilkan temuan dan implikasi yang penting.

Temuan bahwa rasio TATO dan ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar efisiensi penggunaan aset atau kinerja saat ini lebih dominan dalam menentukan valuasi perusahaan di pasar saham. Hal ini memperluas pemahaman teoritis kita tentang kompleksitas faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, memperkuat argumen bahwa investor cenderung lebih fokus pada potensi pengembalian investasi daripada hanya efisiensi operasional semata.

Lebih lanjut, temuan bahwa EPS memiliki pengaruh terhadap harga saham memberikan pandangan bagi praktisi keuangan dan manajemen perusahaan bahwa EPS tidak hanya digunakan sebagai indikator kinerja finansial saat ini, tetapi juga sebagai faktor penentu daya tarik investasi. Perusahaan perlu memprioritaskan strategi untuk meningkatkan EPS sebagai bagian dari upaya untuk membangun kepercayaan pasar dan meningkatkan valuasi saham

Selain itu, hasil moderasi terhadap manajemen laba menunjukkan bahwa praktik akrual dalam mengelola laba

mungkin tidak hanya gagal menguatkan hubungan antara variabel-variabel fundamental dan harga saham, tetapi dapat juga memperburuk persepsi investor. Hal ini menegaskan pentingnya transparansi dan integritas dalam pelaporan keuangan, serta kehati-hatian dalam penggunaan praktik manajemen laba agar tidak merugikan kepercayaan pasar.

Dari sisi asimetri informasi, Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik manajemen laba dapat meningkatkan kesenjangan informasi antara manajemen dan investor. Ketika laba yang dilaporkan tidak mencerminkan kondisi ekonomi yang sebenarnya, investor menghadapi tantangan dalam menilai kinerja perusahaan secara akurat, yang pada gilirannya dapat mengurangi efisiensi pasar karena harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan informasi fundamental. Oleh karena itu, diperlukan pengawasan yang lebih ketat terhadap praktik pelaporan keuangan untuk meminimalkan asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian ini tidak hanya memberikan perspektif baru dalam analisis hubungan kinerja keuangan terhadap harga saham, tetapi juga membantu investor memahami peran manajemen laba dalam menciptakan atau mengurangi asimetri informasi di pasar modal.

Keterbatasan dari penelitian ini termasuk batasan data penelitian yang hanya menggunakan sektor properti dan real estate di Indonesia. Studi selanjutnya dapat mempertimbangkan sektor-sektor lainnya atau bahkan mencakup seluruh perusahaan terbuka di Indonesia dengan periode sampel yang lebih lama. Lebih lanjut, studi mendatang dapat memperluas cakupan untuk mempertimbangkan rasio keuangan lainnya, serta faktor eksternal lainnya yang mungkin memengaruhi hubungan antara rasio keuangan dan harga saham, serta mempertimbangkan dinamika pasar yang lebih kompleks. Selain itu, peningkatan koefisien determinasi setelah adanya moderasi menunjukkan bahwa penggunaan variabel moderasi sudah tepat. Namun, karena peningkatan tersebut relatif kecil, terdapat potensi bahwa penggunaan proksi lain untuk variabel moderasi atau independen dapat menghasilkan peningkatan yang lebih signifikan.

REFERENSI

Albertini, E., & Berger-Remy, F. (2019). Intellectual capital and financial performance: A meta-analysis and research agenda. *Management (France)*, *22*(2), 216–249. https://doi.org/10.3917/mana.222.0216

Andrianto, R. (2023, December 30). *IHSG 2023 Tak Terbendung, Catat Rekor Baru Hingga Sentuh 7300*. CNBC Indonesia. https://www.cnbcindonesia.com/research/20231230023432-128-501422/ihsg-2023-tak-terbendung-catat-rekor-baru-hingga-sentuh-7300

Arvita, Y. P., & Muniarty, P. (2020). Analisis Harga Saham Pada PT Garuda Indonesia Tbk. *Target : Jurnal Manajemen Bisnis*, *2*(1), 27–35. https://doi.org/10.30812/target.v2i1.694

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

Barry, H. (2020). Analisis Dampak Covid-19 terhadap Volatilitas Pasar Saham di Lima Negara di Dunia. *Prosiding Seminar Nasional Terapan Riset Inovatif (SENTRINOV)*, *6*(2), 17–24.

Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2014). *ELECTRONIC DATA PROCESSING* (1st ed.). Danisa Media.

Beananda, S. R., & Serini, A. (2023). MANAJEMEN LABA PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI

PERIODE 2020-2022 MELALUI PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi STIEP*, *8*(2), 88–95.

Bhutto, N. A., Shaique, M., Kanwal, S., Matlani, A., & Zahid, H. (2021). Impact of Earnings Management Practices on Stock Return. *Indonesian Capital Market Review*, *13*(1). https://doi.org/10.21002/icmr.v13i1.12839

Bursa Efek Indonesia. (2020). *DIGITAL CAPABILITIES TO ADVANCE FURTHER*.

Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 2–35.

Durana, P., Michalkova, L., Privara, A., Marousek, J., & Tumpach, M. (2021). Does the life cycle affect earnings management and bankruptcy? *Oeconomia Copernicana*, *12*(2), 425–461.

Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Source: The Journal of Finance*, *25*(2), 383–417.

Gaffar, M. I. (2024). *Ekonomi Global: Tantangan dan Peluang di Era Digital*.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13th ed.). Pearson. www.myfinancelab.com

Halim, B. D., & Hafni, L. (2019). THE EFFECT OF FINANCIAL RATIOS ON STOCK PRICES OF AUTOMOTIVE AND ITS COMPONENTS COMPANIES LISTED ON IDX PERIOD 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *451*(4), 451–463. http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/index

Hanafi, M. M., & Halim, A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan* (4th ed., Vol. 1). UPP STIM YKPN.

Hartmann, F. G. H., & Moers, F. (1999). Testing contingency hypotheses in budgetary research: an evaluation of the use of moderated regression analysis. *Accounting, Organizations and Society*, *24*(4), 291–315.

Hasanah, I., Susyanti, J., & Wahono, B. (2017). ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBELUM DAN SELAMA PEMERINTAHAN PRESIDEN JOKOWI Oleh. *Warya Ekonomi*, *07*. www.sahamok.com,

Husain, F. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks IDX-30 Fauziah Husain. *Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen*, *04*(02).

Hutahuruk, M. B. (2022). Perngaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Sains Akuntansi Dan Keuangan*, *1*(3), 153–161. https://sak.akademimanajemen.or.id/

Ikhsan, N. M., & Dermawan, Y. R. (2019). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ45 PERIODE 2013-2017. *Manajemen Dan Bisnis Jurnal*, *5*(1).

Indra Kusuma, I. G. B., & Mertha, I. M. (2021). Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indoensia). *E-Jurnal Akuntansi*, *31*(1), 182. https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i01.p14

Kurnia, B., & Mulyati, Y. (2023). Pengaruh Free Cash Flow dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, *7*(2), 1596–1611. https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1395

Kusuma, D. I. (2018). PENGARUH RASIO KEUANGAN, ECONOMIC VALUE ADDED, DAN MARKET VALUE ADDED TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN TERINDEKS PEFINDO 25. *Jurnal Kajian Bisnis*, *26*(1).

Kusumawati, D., & Safiq, M. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN IMPLIKASINYA TERHADAP RETURN SAHAM. *Jurnal SETI Ekonomi*, *28*(01).

Laili, T. F. (2024). Financial Ratios and Stock Prices: Unraveling the Dynamics in Indonesia's Industrial and Consumer Staples Sectors. *Journal of Multiperspectives on Accounting Literature*, *2*(1), 31–42. https://doi.org/10.22219/jameela.v2i1.31666

Lambey, R. (2014). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Bank di Bursa Efek Indonesia. *Journal Accountability*, *3*(1).

Lestari, S., Prastyatini, Y., Vanny, A., & Bangun, B. (2024). *Dividend policy: Total asset turnover, return on investment against stock returns* (Vol. 2).

Liu, Y., Cheng, P., OuYang, Z., & Wang, A. (2020). Information asymmetry and investor valuations of initial public offerings: Two dimensions of organizational reputation as stock market signals. *Management and Organization Review*, *16*(4), 945–964.

Magfiro, R. (2022). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. www.idx.co.id

Martiani, N. L. D. (2018). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2013-2016. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, *10*(2).

Maulani, D., & Riani, D. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Rasio Keuangan terhadap Harga Saham. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, *17*(2), 84. https://doi.org/10.47313/oikonomia.v17i2.1244

Megawati, S. B. (2018). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012–2016. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, *7*(5).

Meita, I. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perencanaa Pajak dan Manajemen Laba terhadap Harga Saham. *Jurnal Online Insan Akuntan*, *4*(2), 253–268.

Nafiah, R. (2019). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Masuk Dalam Indeks LQ45). *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, *4*(2).

Ningsih, S. (2015). EARNING MANAGEMENT MELALUI AKTIVITAS RIIL DAN AKRUAL. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *16*(01).

Nisa, H. (2018). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA INDUSTRI SEKTOR PERTANIAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016. *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, *7*(5).

Nur Rahmawati, D., & Azib, H. (2022). Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham. *Bandung Conference Series: Business and Management*, *02*(01). https://doi.org/10.29313/bcsbm.v2i1.1158

Pirmansah, A., & Huda, S. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Kontruksi Bangunan. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, *5*(02).

Putra, O. C., Ardini, L., & Kurnia. (2024). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, *6*, 25–39.

Salsabila, N. A., & Miranti, T. (2021). FAKTOR PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII). *Jurnal Akuntansi* , *12*(1).

Saputra, D. W., & Mauludi Ac, A. (2024). Pengaruh RoA, RoE, dan NPM terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Property and Real Estate yang terdaftar di BEI dengan EPS sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam*, *5*, 405.

Saputra, I., Veny, V., & Mayangsari, S. (2019). PENGARUH RASIO KEUANGAN, AKSI KORPORASI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL EKONOMI MAKRO TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, *5*(1), 89–114. https://doi.org/10.25105/jmat.v5i1.5078

Scott, W. R. (2015). *FINANCIAL ACCOUNTING THEORY Seventh Edition*. www.pearsoncanada.ca.

Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 289–315.

Spence, M. (1978). JOB MARKET SIGNALING. In *UNCERTAINTY in ECONOMICS: Readings and Exercises*. https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5

Sulistyanto, S. (2018). *MANAJEMEN LABA : TEORI DAN MODEL EMPIRIS* (2nd ed.). PT Grasindo.

Sutapa, I. N. (2018). PENGARUH RASIO DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2016. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, *9*(2), 11. https://doi.org/10.22225/kr.9.2.467.11-19

Swastika, D. L. T. (2013). Corporate governance, firm size, and earning management: Evidence in Indonesia stock exchange. *IOSR Journal of Business and Management*, *10*(4), 77–82.

Takarini, N., & Dewi, O. D. C. (2023). Analisis Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, *7*(1), 234. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.874

Utami, R. B., & Kartikasari, D. A. (2020). EARNINGS QUALITY: PRAKTIK DAN TELAAH KASUS GARUDA INDONESIA. *Jurnal Administrasi Bisnis*, *15*(1). https://profit.ub.ac.id

Wahyuni, I., Setiyowati, S. W., & Irianto, M. F. (2024). MANAJEMEN LABA SEBAGAI PEMODERASI PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN TAX AVOIDANCE

TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR FOOD AND BEVERAGE (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and beverage Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2022). *Action Research Literate*, *8*(5). https://arl.ridwaninstitute.co.id/index.php/arl

Widayanti, R., & Colline, F. (2017). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE 2011-2015. *Bina Ekonomi*, *21*(1).

Widodo, A. E. S., Suhendro, S., & Siddi, P. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Owner*, *6*(2), 1260–1268. https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.675

Zinn, D. (2023, May 18). *Return on Assets: How ROA can help you assess how much bang a company is getting for its buck*. Business Insider.