



**PENGARUH RISIKO KREDIT TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI
VARIABEL LEVERAGE PADA PERUSAHAAN
INSTITUSI KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2013-2015**

Oleh:
Fransiska

Dosen Pembimbing:
Dr. Hanif Ismail, S.E.,M.M.,M.Ak.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta, Indonesia

Email: siska1496@gmail.com

ABSTRAK

Di Indonesia, Penerapan PSAK 68 sudah mulai diterapkan secara efektif yang dapat dilihat dengan pengukuran reputasi kredit dengan peringkat kredit yang menjadi pengaruh penetapan nilai wajar suatu liabilitas. Sampel penelitian ini mencakup perusahaan dan institusi yang bergerak dalam bidang finansial yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah non probability sampling dengan menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh signifikan dari risiko kredit serta moderasiannya untuk sampel yang digunakan, yaitu kategori investment grade terbukti hasil uji F pada penelitian ini. Dari hasil uji t variable moderasi yaitu *Leverage* tidak cukup bukti mengurangi dampak negatif hubungan perubahan peringkat kredit terhadap *Return Saham* secara partial. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat cukup bukti Risiko Kredit berpengaruh terhadap *Return Saham*. Pada variabel moderasi tidak terdapat cukup bukti *Leverage* mengurangi pengaruh risiko kredit terhadap *Return Saham*.

Kata Kunci: *Return Saham, Risiko Kredit, Akuntansi Nilai Wajar, Liabilitas, Leverage*

ABSTRACT

In Indonesia, the adoption of PSAK 68 has already begun to be effectively implemented which can be seen by measuring credit reputation with credit ratings which is the effect of determining the fair value of a liability. The sample of this study includes companies and institutions engaged in finance listed on the Stock Exchange during the period 2013-2015. The sampling technique used is non probability sampling by using purposive sampling method. The results of this study did not find any significant influence of credit risk and moderasiannya for the sample used, namely the category of investment grade proven results F test in this study. From result of t test of moderation variable that is *Leverage* is not enough evidence to reduce negative impact of relationship of credit rating change to Return of Share partially. The result of this research can be concluded that there is not enough evidence of Credit Risk affecting Stock Return. In moderation variable there is not enough evidence of *Leverage* to reduce the effect of credit risk on Stock Return.

Key Word: *Stock Return, Credit Risk, Fair Value Accounting, Liabilities, Leverage*



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumbernya.
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

PENDAHULUAN

Pemulihan kondisi perekonomian global sebagai akibat dari krisis di Eropa dan Amerika Serikat bergerak lambat tetapi Indonesia masih mampu mengendalikan stabilitas sistem keuangan yang ditopang oleh ketahanan perbankan kinerja pasar keuangan yang membaik dan ditujukan dengan optimisme investor asing terhadap perbaikan ekonomi domestik Indonesia sehingga meningkatkan kepercayaan investor asing untuk berinvestasi di Indonesia (Bank Indonesia, 2014). Return adalah tingkat keuntungan investasi (Tandelilin, 2010:9). Investor harus melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi. Risiko kredit merupakan peluang akan terjadinya sesuatu yang tidak diinginkan (Brigham dan Joel, 2009:216). Risiko kredit adalah risiko yang erat hubungannya dengan operasional bank, karena merupakan satu dari beberapa sumber pendapatan lembaga investasi diperoleh dari bunga kredit yang diberikan bank kepada masyarakat. Risiko kredit diukur dengan menggunakan perubahan peringkat sebagai bentuk penerapan PSAK 68 yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia yang digolongkan menggunakan variabel dummy.

Melalui PSAK 68, Fair Value Option mulai diterapkan. Fair Value Option memberikan perusahaan kesempatan untuk mengurangi efek ketidakstabilan laba yang disebabkan oleh pengukuran yang berbeda tersebut tanpa harus menerapkan ketentuan hedge accounting yang kompleks. Dengan demikian, kelemahan-kelemahan atas penerapan akuntansi nilai wajar berkurang dan mampu mencakup lebih dalam ke aspek keuntungan atau kerugian nilai wajar liabilitas (SFAS 159, 2007). Hal ini didukung oleh penelitian Fiechter (2011) yang menemukan bahwa aturan ini mampu memenuhi kegunaan utamanya, yaitu mengurangi ketidakcocokan akuntansi yang sebelumnya diungkap Penman (2007) serta mampu merelfeksikan risiko pasar dengan lebih baik (Hodder et al., 2006). Walaupun demikian, Song (2008) menemukan bahwa aturan ini justru menimbulkan banyak dampak yang tidak diinginkan seperti penyalahgunaan kelonggaran dalam hal menentukan provisi yang diijinkan FAS 159.

Penelitian Barth et al. (2008) menemukan bahwa pencatatan keuntungan atau kerugian nilai wajar dari perubahan risiko kredit tidak menimbulkan overstated laba. Dengan membalik model Merton (1974), ia menemukan bahwa sebenarnya pencatatan keuntungan (kerugian) nilai wajar perubahan risiko kredit hanya akan mengurangi penurunan (peningkatan) nilai aset perusahaan. Penelitian Barth et al. (2008) adalah penelitian pertama yang memprediksi dan menemukan kemungkinan adanya pengaruh atas besarnya hutang yang mampu memitigasi dampak perubahan risiko kredit. Dengan demikian, ia membuktikan bahwa penerapan fair value option, khususnya untuk keuntungan atau kerugian nilai wajar atas perubahan risiko kredit, seharusnya tidak dipermasalahkan, apalagi sebagai penyebab krisis lalu. Kesimpulan Barth et al. (2008) tersebut juga sesuai dengan temuan Kliger dan Sarig (2000) dan Choy et al. (2006) mengenai respon pasar yang hanya muncul saat terjadi perubahan peringkat kredit di luar ekspektasi, terutama saat penurunan. Artinya, pasar terbukti bertindak tidak persis sesuai model Merton (1974).

Leverage atau Hutang adalah jumlah uang orang lain yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dibayar dalam jadwal yang tetap (Gitman dan Zutter, 2012: 126, 318). *Profitability* atau Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Perubahan Profitabilitas adalah perubahan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Dalam penelitian ini penulis menggunakan peran *Leverage* sebagai variabel pemoderasi, untuk melihat pengaruh *Leverage* memperl lemah atau memperkuat pengaruh Risiko Kredit terhadap *Return* Saham.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam penelitiannya yang dimotivasi oleh pernyataan Adam Smith (1776) mendefinisikan hubungan agensi sebagai “kontrak di mana satu orang atau lebih (pimpinan) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen”. Bersamaan dengan munculnya hubungan agensi ini, timbul sebuah biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya ini adalah gabungan dari biaya pengawasan oleh pimpinan, biaya ikatan keagenan, dan kerugian residual. Biaya tersebut bersamaan dengan insentif dikeluarkan dengan tujuan untuk meminimalisasi konflik agensi yang didasari tindakan agen untuk kepentingannya sendiri. Tindakan tersebut atau dikenal sebagai *opportunistic behaviour*, membuat agen cenderung menyamarkan, menyesatkan, merusak atau menipu demi memenuhi kepentingannya (Jensen, 1994). Akuntansi nilai wajar terutama dalam sektor perbankan yang didukung dengan regulasi ketat mampu mengurangi konflik agensi ini dengan mengurangi inefisiensi yang sebelumnya sulit diungkapkan nilai historis (Lu et al. 2011). Walaupun mungkin terdapat subjektivitas yang tinggi pada level 2 dan 3 (Penman, 2007), regulasi yang ketat mampu mengurangi subjektivitas tersebut. Hal ini juga didukung penelitian Laeven dan Levine (2009) yang menemukan bahwa regulasi yang ketat mampu mencegah perbankan untuk mengambil risiko berlebihan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Pelaporan akuntansi nilai wajar yang disertai regulasi tersebut kemudian menciptakan sebuah sinyal yang dipercaya dan ditangkap investor untuk mengambil keputusan (Bosch, 2012). Hal ini dapat dijelaskan dengan teori signalling yang mulanya diperkenalkan oleh Spence (1973) menggunakan karakteristik dari model dasar keseimbangan sinyal serta kemungkinannya berinteraksi dengan indeks.

Teori ini kemudian terus berkembang dalam berbagai literatur ekonomi yang kemudian mengedepankan asimetri informasi sebagai komponen utama teori signaling (Connelly et al., 2011). Dalam kajian literturnya, didapatkan pengertian teori ini sebagai “perilaku ketika dua pihak memiliki akses ke informasi yang berbeda dengan dipengaruhi cara berkomunikasi dan menginterpretasikan informasi tersebut”. Akuntansi nilai wajar dengan dukungan regulasi yang kuat mampu mengurangi asimetri informasi tersebut dan terbukti informatif, bahkan ketika periode krisis (Lim et al., 2011). Dalam lingkup akuntansi, sinyal tersebut dicerminkan oleh perubahan angka-angka nilai pasar harga saham yang dipengaruhi data-data akuntansi. Pengaruh inilah yang kemudian dikenal sebagai relevansi nilai (Barth et al. 2000, 2001). Asimetri informasi inilah yang menyebabkan investor berusaha mencari informasi dari sinyal yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan. Investor kemudian akan mempersepsikannya secara terpisah sebagai *good news* atau *bad news* yang selanjutnya berdampak pada nilai saham perusahaan tersebut (Milgrom, 1981; Eil dan Rao, 2010).

Pengaruh Risiko Kredit terhadap Return saham

Penelitian-penelitian sebelumnya telah menemukan adanya pengaruh perubahan risiko kredit yang diukur menggunakan indikator peringkat kredit terhadap perubahan nilai ekuitas perusahaan (Choy et al., 2006; Ow Yong et al., 2012; Barth et al., 2008). Menariknya, menurut Choy et al. (2006) temuannya tersebut hanya berlaku pada saat peringkat kredit menurun, dan semakin diperkuat ketika penurunan tersebut diluar ekspektasi pasar. Hal ini sedikit berbeda dengan temuan sebelumnya oleh Kliger dan Sarig (2000) yang hanya menemukan pengaruh tersebut ketika peringkat yang diberikan tidak sesuai ekspektasi pasar. Dengan desain penelitian yang mengukur secara lebih panjang, Ow Yong et al. (2012) mampu mendukung penelitian Barth et al. (2008) yang menemukan bahwa keuntungan/kerugian nilai wajar yang utamanya didominasi efek perubahan risiko kredit memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.



Ada beberapa faktor yang mampu mengurangi atau mengubah nilai dari risiko kredit. Likuiditas salah satunya disebut Avramov (2009) membuat perubahan tingkat pengembalian ekuitas oleh perubahan risiko kredit menjadi membingungkan, yaitu lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki risiko kredit yang rendah/buruk. Selain itu, Barth et al. (2008) juga mengungkapkan bahwa besarnya hutang mampu memitigasi efek tidak langsung keuntungan atau kerugian nilai wajar yang diakibatkan oleh perubahan risiko kredit.

H1: Perubahan risiko kredit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return.

Pengaruh Besarnya Hutang Perbankan pada Perubahan Risiko Kredit Terhadap Return Saham

Pada tahun 1996, Barth, Beaver, dan Landsman hubungan dari keuntungan/kerugian hutang jangka panjang yang belum direalisasi terhadap perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas dan menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan. Temuan ini kemudian diteliti juga Nelson (1996) yang sebaliknya tidak menemukan adanya hubungan dari nilai wajar hutang jangka panjang terhadap nilai ekuitas. Berdasarkan pada penelitian-penelitian tersebut, pada tahun 2008, Barth et al., mencoba mengembangkan sebuah kerangka berpikir baru yang diturunkan menggunakan model yang diperkenalkan Merton (1974). Dengan model tersebut, mereka mengaitkan perubahan atas keuntungan/kerugian nilai wajar liabilitas yang diukur menggunakan peringkat kreditnya dengan besarnya hutang perusahaan. Mereka menemukan bahwa tingkat besarnya hutang mampu mengurangi efek dari perubahan risiko kredit tersebut, namun temuan ini dinyatakan Barth et al. (2008) hanya sesuai untuk perusahaan-perusahaan selain yang mengalami penurunan dan peningkatan peringkat ke dalam kategori *investment grade*.

H2: Besarnya hutang perbankan mengurangi hubungan negatif penurunan risiko kredit terhadap return.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang perbankan serta institusi keuangan yang sahamnya terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan mulai tahun 2013 hingga 2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling tipe judgment sampling*, yaitu pemilihan sampel menggunakan kriteria khusus. Selain itu, perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah Perusahaan yang tersedia data laporan keuangannya secara lengkap termasuk untuk tahun 2012 dan memenuhi kebutuhan data untuk setiap variabel yang digunakan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 54 data observasi yang diambil dari 18 perusahaan selama periode 2013-2015.

Return Saham

Menurut Barth et al. (2008), menggunakan metode *size-adjusted stock return* yang diukur menggunakan perubahan tingkat pengembalian harga saham *compounded* pertahun dikurangi rata-rata tingkat pengembalian untuk saham yang sekategori berdasarkan ukuran desil *market value of equity* masing-masing perusahaan.

$$RET_t = R_t - R_{\bar{a}}$$

Risiko Kredit

Konvergensi IFRS diprosikan dengan variabel *dummy*. nilai 0 untuk perusahaan yang memiliki peringkat kredit dalam kategori *lower risk* (AAA+ hingga A-) dan 1 untuk perusahaan yang memiliki peringkat kredit yang tergolong *higher risk* (BBB+ hingga BBB-). Peringkat kredit yang diutamakan penggunaannya dalam penelitian ini adalah peringkat kredit yang dikeluarkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia, dikarenakan banyaknya jumlah perusahaan yang diperingkatkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia setelah itu prioritas kedua adalah PT Fitch Ratings Indonesia.

$$\Delta CR_t = CR_t - CR_{t-1}$$



Leverage

Hutang adalah jumlah uang orang lain yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dibayar dalam jadwal yang tetap (Gitman dan Zutter, 2012: 126, 318) dihitung menggunakan rasio *Debt to Asset* (DBTA) rasio yang digunakan untuk memperkirakan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang. Hasil rasio ini berkisar antara 0 dan 1. Semakin rasio ini mendekati angka 1, perusahaan dianggap semakin riskan.

$$DBTA_t = \text{Total Liabilitas}_t / \text{Total Aset}_t$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan dengan menggunakan berbagai alat analisis tergantung dari tujuan analisisnya. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan sejauhmana efektifitas pengolahan perusahaan.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Perubahan Profitabilitas

Perubahan Profitabilitas adalah perubahan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Dalam Penelitian ini Perubahan Profitabilitas digunakan sebagai variable kontrol sesuai dengan penelitian Barth et al (2008) yang diukur dengan Selisih nilai laba per lembar saham tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dibagi laba per lembar saham tahun sebelumnya

$$\Delta EPS = EPS_{t1} - EPS_{t0}$$

TEKNIK ANALISIS DATA

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji pooling, uji deskriptif, uji regresi berganda, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif yang disajikan pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian adalah 54. Variabel *Return Saham* diukur dengan menggunakan metode *size-adjusted stock return* yang diukur menggunakan perubahan tingkat pengembalian harga saham *compounded* pertahun dikurangi rata-rata tingkat pengembalian untuk saham yang sekategori berdasarkan ukuran desil *market value of equity* masing-masing perusahaan. Variabel *Return Saham* memiliki nilai minimum -0.80 dan nilai maksimum 0.80 dengan nilai rata-rata *Return Saham* sebesar 0.00001 dan standar deviasi sebesar 0.22603.

Variabel moderasi *Leverage* memiliki nilai minimum 0.23 dan nilai maksimum 1.18 dengan nilai rata-rata *Leverage* sebesar 0.8410 dan standar deviasi sebesar 0.17310.

Variabel kontrol profitabilitas yang diprosikan dengan menggunakan EPS memiliki nilai minimum sebesar 0.01 dan nilai maksimum sebesar 0.34 dengan nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0.1038 dan standar deviasi 0.05934. Perubahan profitabilitas yang diprosikan dengan Selisih nilai laba per lembar saham tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dibagi laba per lembar saham tahun sebelumnya memiliki nilai minimum -0.23 dan nilai maksimum 0.16 dengan nilai rata-rata perubahan profitabilitas sebesar -0.0196 dan standar deviasi 0.06551.

Hasil Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.4, seluruh variabel *dummy* mempunyai nilai Sig. di atas nilai p-value (> 0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan garis diagonal sepanjang tahun sehingga data dapat dipool.



Analisis Regresi

Dari hasil perhitungan analisis regresi yang dilakukan, persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$RET = 0,116 - 0,262 DBTA + 0,826 EPS - 0,958 \Delta EPS$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dari hasil pengujian pada tabel 4.8 dengan menggunakan uji *one-sample Kolmogorov Smirnov* didapatkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Dari hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa terjadi masalah pada uji ini dalam model ini tidak terjadi multikolinieritas dikarenakan hasil semua variable memiliki nilai Tolerance > 0.10 dan nilai VIF < 10 . Walaupun terjadi multikolinieritas, berdasarkan temuan Disatnik dan Sivan (2014), multikolinieritas pada model yang menggunakan variabel moderasi seperti dalam penelitian ini umum terjadi dan tidak mempengaruhi validitas hasil sehingga tetap layak diinterpretasikan.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 4.10 nilai Durbin – Watson sebesar 2,062 dan berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan $\alpha = 5 \%$, nilai dU sebesar 1,8632 dan nilai dL sebesar 1,2851. Dapat disimpulkan model penelitian ini tidak mendapatkan kesimpulan yang meyakinkan atas ada atau tidaknya autokorelasi yang terjadi karena nilai 2,062 berada diantara nilai 2,1368 ($4-1,8632$) dan 2.5716 ($4-1.2851$).

Uji Heterokedastisitas

Dari hasil pengujian Heterokedastisitas pada tabel 4.11 menggunakan uji Glejser variable diatas memiliki nilai Sig. seluruh variabel $> 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa penelitian ini lolos uji dan tidak terjadi heteroskedastisitas yang berarti model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.12 nilai R square sebesar 0,146. Ini menunjukkan bahwa variabel *return* hanya dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini (peringkat kredit, *leverage*, dan laba per lembar saham) sebesar 14,6 %. Sisanya sebesar 85,4 % dapat dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam model ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Dari hasil pengujian untuk signifikansi simultan (uji F) bahwa nilai signifikansi nilai sig. sebesar 0,047, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam model memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap *return*.

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, variabel independen maupun kontrol dimasukan ke dalam model regresi. *Leverage* (DBTA) memiliki nilai sig. $0,159/2 = 0,0795$, Ini membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* secara terpisah karena $0,0795 > 0,05$ dan nilai beta memiliki arah negatif. Laba per lembar saham (EPS) memiliki nilai sig. $0,143/2 = 0,0715$, Ini membuktikan bahwa variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* secara terpisah karena $0,0715 > 0,05$. Perubahan laba per lembar saham (D.EPS) memiliki nilai sig. $0,080/2 = 0,040$, Ini



membuktikan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan terhadap *return* secara terpisah karena $0,040 < 0,05$.

PEMBAHASAN

Pengaruh Perubahan Risiko Kredit terhadap Return Saham

Perubahan risiko kredit tidak dapat dibuktikan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *return* secara terpisah dengan variabel independen lainnya, tetapi secara bersama – sama dengan variable independen lainnya memiliki pengaruh signifikan terhadap *return*, serta memiliki keyakinan yang rendah karena adanya multikolinearitas dan dikeluarkan dari model saat analisa *output* SPSS. Dengan demikian penelitian ini tidak mampu menemukan cukup bukti untuk menerima hipotesis pertama yang diajukan.

Pengaruh Moderasi Variabel Leverage terhadap Hubungan Perubahan Risiko Kredit terhadap Return Saham

Variabel leverage yang digunakan untuk memoderasi perubahan peringkat kredit menyebabkan terjadinya multikolinearitas. Hal ini disebabkan bentuk sampel yang kurang variatif dan menyebabkan timbulnya pola linear antara variabel perubahan peringkat kredit dengan variabel perubahan peringkat kredit yang dimoderasi. Penelitian ini juga tidak mampu menemukan adanya pengaruh yang signifikan atas variabel peringkat kredit yang dimoderasi leverage terhadap *return* secara terpisah, tetapi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *return*. Dengan demikian penelitian ini tidak memiliki cukup bukti yang untuk menerima hipotesis kedua, walaupun terbukti sesuai teori penelitian sebelumnya.

Pengaruh variabel-variabel independen dalam penelitian ini tidak signifikan terhadap variabel dependennya (*return*). Hal terjadi karena sampel yang diamati dalam penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan institusi finansial yang dikontrol secara ketat dengan aturan-aturan baik oleh Badan Pengawas Pasar Modal maupun Bank Indonesia, seluruh sampel yang tersedia adalah perusahaan dengan peringkat kredit golongan investment grade. Hal ini menyebabkan tidak signifikannya pengaruh variabel-variabel independen serta rendahnya kemampuan model untuk menjelaskan variabel *return*, yang berarti walaupun aturan terbaru PSAK 68 menentukan pencatatan nilai liabilitas menggunakan nilai wajar, termasuk ditentukan oleh perubahan peringkat kredit, peringkat kredit dan perubahannya tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam mempengaruhi perubahan pada harga saham, khususnya institusi finansial di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil mengenai pengaruh perubahan risiko kredit adalah sebagai berikut:

1. Tidak terdapat cukup bukti bahwa risiko kredit yang diukur dengan perubahan peringkat kredit berpengaruh terhadap Return Saham.
2. Tidak terdapat cukup bukti bahwa leverage mampu mengurangi dampak negatif hubungan perubahan peringkat kredit terhadap Return Saham.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh penulis, terdapat beberapa saran yang ingin penulis sampaikan sebagai berikut:

1. Mengenai objek penelitian untuk selanjutnya dengan ketersediaan data yang meningkat, sebaiknya ditingkatkan jumlah sampel, sektor, dan periode pengamatan agar memungkinkan peningkatan variasi data yang dihasilkan dan dengan demikian meningkatkan akurasi model.
2. Menggunakan variabel-variabel lain yang dapat meningkatkan kemampuan model untuk menjelaskan variabel dependennya (*return*), seperti *debt covenants* dan *capital intensity* atau dengan menggunakan proksi yang berbeda untuk tiap-tiap variabelnya seperti total pendapatan untuk mengukur ukuran perusahaan.



3. Meneliti pengaruh perubahan peringkat kredit membutuhkan pemahaman lebih mendalam dalam bidang statistika agar mampu menganalisa dengan cara yang lebih tepat dan sesuai, oleh sebab itu disarankan untuk memperdalam dan mempercanggih proses pengolahan data agar mampu mencapai hasil interpretasi yang lebih maksimum, seperti metode-metode alternatif pengolahan data regresi logistik dan regresi linear menggunakan *software SPSS, EViews, STATA*, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adelman, Philip J. dan Alan M. Marks (2004), *Entrepreneurial Finance: Finance for Small Business*, New Jersey: Pearson Education.
- Agus Indriyo, Gitusudarmo dan Basri.2008.“Manajemen Keuangan”. Yogyakarta:BPF Moh, Nazir. (2003). Metode Penelitian. Bandung: TARSITO.
- Altman, Edward I. dan Anthony Saunders (1998), *Credit Risk Measurement: Developments Over The Last 20 Years*, Journal of Banking & Finance 21.
- Abramov, Doron et al. (2009), *Credit Ratings and The Cross-Section of Stock Returns*, Journal of Financial Markets 12.
- Bank Indonesia 2013, Bank Indonesia
- Bank Indonesia. 2014. Laporan Perekonomian Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia.
- Basel Committee on Banking Supervision (2006), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Bank for International Settlements.
- Basel Committee on Banking Supervision (2000), *Principles for the Management of Credit Risk*, Risk Management Group of Basel Committee on Banking Supervision.
- Barth, Mary E. et al. (2008), *Fair Value Accounting for Liabilities and Own Credit Risk*, The Accounting Review, Vol. 83, No. 3.
- Barth, Mary E. et al. (2000), *The Relevance of Value Relevance Research*, Journal of Accounting & Economics.
- Barth, Mary E. et al. (2001), *The Relevance of Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View*, Journal of Accounting & Economics.
- Barth, Mary E. (1994), *Fair Value Accounting: Evidence form Investment Securities and The Market Valuation of Banks*, The Accounting Review, Vol. 69, No. 1.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2009. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi kesepuluh. Jakarta:Salemba Empat.
- Bosch, Patrick (2012), *Value Relevance of The Fair Value Hierarchy of IFRS 7 in Europe – How Reliable are Mark-to-Model Fair Values?*, Working Papers SES No. 439.



Choy, Elisa et al (2006), *Effect of Credit Rating Changes on Australian Stock Return*, Accounting & Finance, Volume 46, Issue 5.

Connelly, Brian L. et al (2011), *Signalling Theory: A Review and Assessment*, Journal of Management 2011 37:39.

Crouhy, Michel et al. (2000), *A Comparative Analysis of Current Credit Risk Models*, Journal of Banking & Finance 24.

Cooper, Donald R., dan Pamela S. Schindler (2014), *Business Research Methods*, Twelfth Edition, International Edition, Singapore: McGraw-Hill Education.

Dewan Standar Akuntansi Keuangan (2014), *Exposure Draft Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan: Pengukuran Nilai Wajar*, Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.

Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan (2006), *Implementasi Basel II di Indonesia*, Bank Indonesia.

Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan (2008), *Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia (Revisi 2008)*, Tim Perumus Papi.

Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan (2011), *Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia*, No. 13/31/DPNP.

Disatnik, David dan Liron Sivan (2014), *The Multicollinearity Illusion in Moderated Regression Analysis*, Marketing Letters: A Journal of Research in Marketing, Volume 26, Number 4.

Eil, David dan Justin M. Rao (2010), *The Good News-Bad News Effect: Asymmetric Processing of Objective Information about Yourself*, American Economic Journal.

Federal Deposit Insurance Corporation (1997), *Uniform Financial Institutions Rating System*, Federal Register, Vol. 62, No. 3.

Fiechter, Peter (2011), *The Effects of The Fair Value Option under IAS 39 on The Volatility of Bank Earnings*, Journal of International Accounting Research: Spring, Vol. 10, No. 1.

Fons, Jerome S. (1994), *Using Default Rates to Model The Term Structure of Credit Risk*, Financial Analysts Journal.

Gaynor, Lisa Milici et al. (2011), *Fair Value Accounting for Liabilities: The Role of Disclosures in Unraveling The Counterintuitive Income Statement Effect from Credit Risk Changes*, Accounting, Organizations and Society, Volume 36, Issue 3.

Ghozali, Imam (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi 5, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Gibson Rosalind S. (2005), "Principles Of Nutritional Assesment", Edition, 2 illustrated Publiiser, Oxford University Press



Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter (2015), *Principles of Managerial Finance*, Fourteenth Edition, England: Pearson Education.

Gubernur Bank Indonesia (2006), *Pembentukan Tim Khusus dalam Rangka Persiapan Implementasi Kerangka Permodalan Bank Sesuai Basel II di Indonesia*, Nomor: 8/32/KEP.GBI/2006.

Hodder, Leslie D. et al. (2005), *Risk-Relevance of Fair Value Income Measures for Commercial Banks*, *The Accounting Review*.

IFRS Foundation (2011), *IFRS 13 Fair Value Measurement*, United Kingdom: IFRS Foundation Publications Department.

IFRS Foundation (2015), *IFRS 9 Financial Instruments*, United Kingdom: IFRS Foundation Publications Department.

Jensen, Michael C. dan William H. Meckling (1976), *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4.

Jensen, Michael C. (1994), *Self-Interest, Altruism, Incentives, and Agency Theory*, *Journal of Applied Corporate Finance*.

Keim, Donald B. dan William T. Ziemba (2000), *Security Market Imperfections in Worldwide Equity Markets*, United Kingdom: Cambridge University Press.

Kliger, Doron dan Oded Sarig (2000), *The Information of Bond Ratings*, *The Journal of Finance*, Vol. LV, No. 6.

Laeven, Luc dan Ross Levine (2009), *Bank Governance, Regulation, and Risk Taking*, NBER Working Paper Series.

Lim, Chu Yeong, et al (2011), *Bank Risk and The Value Relevance of Fair Value Gains and Losses*, Research Collection School of Accountancy: 1-42.

Lopez, Jose A. dan Marc R. Saidenberg, *Evaluating Credit Risk Models*, *Journal of Banking & Finance*.

Lu, Hai et al (2011), *Direct and Indirect Effects of Internal Control Weaknesses on Accrual Quality: Evidence from a Unique Canadian Regulatory Setting*, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 28, Issue 2.

Mackenzie, Bruce. et al (2014), *Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*, New Jersey: Wiley Publishing.

Merton, Robert C. (1973), *On The Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates*, The American Finance Association Meetings.

Milgrom, Paul R. (1981), *Good News and Bad News: Representation Theorems and Applications*, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 12, No. 2.



Nelson, Karen K. (1996), *Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107*, The Accounting Review, Vol. 71, No. 2.

Ow Yong, Keng Kevin et al. (2012), *Assessing the Valuation and Risk Implications of Fair Value Accounting for Liabilities: Evidence from FAS 159's Reported Gains and Losses*, Research Collection School of Accountancy.

Penman, Stephen H. (2007), *Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or a Minus?*, Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum.

Scott, William R. (2015), *Financial Accounting Theories*, Ottawa: Pearson Education.

Spence, Michael (1973), *Job Market Signaling*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 87, No. 3.

Song, Chang Joon (2008), *An Evaluation of FAS 159 Fair Value Option: Evidence from the Banking Industry*, SSRN 1279502.

Subramanyam, K. R. (2014), *Financial Statement Analysis*, Eleventh Edition, Singapore: McGraw-Hill Education.

Suharto, Hari 2009, 'Shifting Paradigm: Historical Cost to Fair Value', *Akuntan Indonesia*, edisi No.16/Tahun III/April 2009.

Standard and Poor's 2012, Standard and Poor's

LAMPIRAN
Lampiran 1

Tabel Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| RET | 54 | -.80 | .80 | .0001 | .22603 |
| DeltaCR | 54 | .00 | .00 | .0000 | .00000 |
| DCRxDBTA | 54 | .00 | .00 | .0000 | .00000 |
| DBTA | 54 | .23 | 1.18 | .8410 | .17310 |
| EPS | 54 | .01 | .34 | .1038 | .05934 |
| NEGEPS | 54 | .00 | .00 | .0000 | .00000 |
| NEGEPSxEPS | 54 | .00 | .00 | .0000 | .00000 |
| DELTAEPS | 54 | -.23 | .16 | -.0196 | .06551 |
| NEGEPSxDELTAEPS | 54 | .00 | .00 | .0000 | .00000 |
| Valid N (listwise) | 54 | | | | |

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Lampiran 2

Tabel *Pooling* Data

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .097 | .472 | | .205 | .838 |
| DBTA | -.288 | .520 | -.220 | -.553 | .583 |
| EPS | 1.150 | .820 | .302 | 1.402 | .168 |
| DELTAEPS | -.529 | 1.160 | -.153 | -.456 | .651 |
| DT 1 | .257 | .591 | .540 | .434 | .666 |
| DT 2 | -.175 | .544 | -.368 | -.321 | .750 |
| DT 1xDBTA | -.276 | .647 | -.490 | -.427 | .672 |
| DT 1xEPS | -.539 | 1.382 | -.144 | -.390 | .698 |
| DT 1xDeltaEPS | -.355 | 1.811 | -.039 | -.196 | .845 |
| DT 2xDBTA | .153 | .621 | .295 | .247 | .806 |
| DT 2xEPS | .773 | 2.100 | .115 | .368 | .715 |
| DT 2xDeltaEPS | -1.527 | 1.421 | -.294 | -1.075 | .289 |

Lampiran 3

Tabel uji Normalitas

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|
| N | | 54 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .18262190 |
| | Most Extreme Differences | Absolute .087 |
| Test Statistic | Positive | .078 |
| | Negative | -.087 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .087 |
| | | .200 ^{c,d} |

© Hak cipta milik Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Paragraf, bab, atau bagian karya tulis, untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,

penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Lampiran 4

Tabel Uji Heteroskedastisitas

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .099 | .136 | | .730 | .469 |
| DBTA | .053 | .140 | .057 | .379 | .706 |
| EPS | -.137 | .425 | -.051 | -.323 | .748 |
| DeltaEPS | -.137 | .410 | -.056 | -.334 | .740 |

Lampiran 5

Tabel Uji Multikolinearitas

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| (Constant) | .116 | .178 | | .653 | .517 | | |
| DBTA | -.262 | .183 | -.201 | -1.430 | .159 | .868 | 1.152 |
| EPS | .826 | .555 | .217 | 1.488 | .143 | .805 | 1.242 |
| DeltaEPS | .958 | .536 | -.278 | -1.788 | .080 | .709 | 1.410 |

Lampiran 6

Tabel Uji Koefisien Determinasi dan Autokorelasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .382 ^a | .146 | .094 | .21509 | 2.062 |

© Hak cipta Kwik Kian Gie (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Tidak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBI KKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak seluruh atau sebagian karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI KKG.



Lampiran 7

Tabel uji F

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | .394 | 3 | .131 | 2.842 | .047 ^b |
| Residual | 2.313 | 50 | .046 | | |
| Total | 2.708 | 53 | | | |

Lampiran 8

Tabel uji Koefisien Regresi Parsial Model

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .116 | .178 | | .653 | .517 |
| DBTA | -.262 | .183 | -.201 | -1.430 | .159 |
| EPS | .826 | .555 | .217 | 1.488 | .143 |
| DeltaEPS | -.958 | .536 | -.278 | -1.788 | .080 |

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.