

DETERMINAN KOEFISIEN RESPON LABA

Yulius Kurnia Susanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Trisakti
Jalan Kyai Tapa Nomor 20 Grogol, Jakarta
E-mail: yulius@stietrisakti.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to get the empirical evidence of factors that influence earnings response coefficient on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The factors that being examined are capital structure, audit reputation, growth opportunity, profitability, firm size, systematic risk, earnings persistence and share volatility. The study used purposive sampling method on sample selection from manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2007 until 2009. Data collected using secondary data and the hypotheses is tested using moderating regression analysis. The result of the research show that audit reputation, growth opportunity, firm size, systematic risk and share volatility have influence to earnings response coefficient. While capital structure, profitability and earnings persistence have no significantly influence to earnings response coefficient.

Keywords: earnings response coefficient, capital structure, audit reputation, growth opportunity, profitability, firm size, systematic risk, earnings persistence, share volatility

JEL classification: G14, G32

PENDAHULUAN

Laporan keuangan yang diterbitkan suatu perusahaan harus dapat mengungkapkan kondisi perusahaan yang sebenarnya agar dapat bermanfaat bagi investor dan kreditur. Informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan haruslah informasi yang mempunyai relevansi. Salah satu indikator suatu informasi akuntansi yang relevan adalah adanya reaksi pemodal pada saat diumumkan suatu informasi yang dapat diamati dari adanya pergerakan saham (Naimah dan Utama 2006). Keputusan ekonomi yang dibuat oleh para pelaku pasar berdasarkan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan umumnya tercermin dalam tindakan pelaku pasar yang disebut dengan reaksi pasar. Reaksi pasar dipicu oleh berbagai hal, salah satunya adalah pengumuman yang berhubungan dengan laba.

Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No.1 menyatakan laba memiliki manfaat untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang, memprediksi laba, dan menaksir risiko dalam investasi atau kredit (Delaney *et al.*, 2002). Begitu pentingnya hal ini, sehingga sangat banyak peneliti yang melakukan penelitian tentang laba akuntansi. Teori-teori serta bukti empiris menunjukkan bahwa terdapat variasi dalam hubungan antara laba dan re-

turn saham. Salah satu ukuran yang digunakan untuk mengukur hubungan antara laba dan *return* saham adalah *Earnings Response Coefficient* (ERC) atau Koefisien Respon Laba.

Hubungan antara harga dan laba diteliti pertamakali oleh Ball dan Brown (1968) yang mengungkapkan tentang isi informasi dengan analisis apabila perubahan *unexpected earnings* positif maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata positif dan jika perubahan *unexpected earnings* negatif, maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata negatif. Penelitian Utami dan Suharmadi dalam Palupi (2006) membuktikan adanya hubungan yang sangat erat antara laba dengan tingkat *return* saham perusahaan. Besaran yang menunjukkan hubungan antara laba dan *return* saham disebut dengan koefisien respon laba sebagai besarnya koefisien *slope* dalam regresi yang menghubungkan laba sebagai salah satu variabel bebas dan *return* saham sebagai variabel terikat.

Penelitian mengenai koefisien respon laba berguna dalam analisis fundamental oleh investor, dalam model penilaian untuk menentukan reaksi pasar atas informasi laba suatu perusahaan. Kespesifikan ini dipengaruhi oleh beberapa beberapa faktor. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba maka dapat diketahui kemungkinan besar kecilnya harga saham atas informasi laba dari suatu perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, faktor-faktor yang teridentifikasi mempengaruhi koefisien respon laba adalah struktur modal, reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP), kesempatan bertumbuh, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, persistensi laba dan volatilitas saham.

Dengan adanya perkembangan penelitian yang mengamati beberapa variabel yang mempengaruhi koefisien respon laba yang menghasilkan temuan berbeda, maka penelitian mengenai koefisien respon laba masih menarik untuk diamati. Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh struktur modal, reputasi Kantor Akuntan Publik, kesempatan bertumbuh, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, persistensi laba, dan volatilitas *return* saham terhadap koefisien respon laba.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Teori *signaling* salah satu fungsinya untuk menilai adanya informasi. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi yang menurut pertimbangannya akan diminati oleh para pemegang saham. Manajemen juga akan menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan (Suwardjono, 2006).

Upaya yang dilakukan manager untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham adalah dengan memberikan informasi tentang laba kepada pasar untuk meningkatkan harga saham (Jaswadi, 2004). Laba yang dilaporkan merupakan *signal* mengenai laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan untuk masa yang akan datang berdasarkan *signal* yang disediakan manajemen melalui laba yang dilaporkan (Assih dan Gudono, 2000).

Besaran yang menunjukkan hubungan antara laba dan *return* saham yang digunakan untuk mengukur seberapa besar reaksi pasar terhadap informasi mengenai perusahaan yang tercermin dengan dikeluarkannya laporan keuangan, terutama informasi laba dikenal dengan istilah ERC. Besaran dan nilai ERC menunjukkan keinformatifan informasi laba dan arah reaksi pasar terhadap pengumuman (Febrianto dan Widiastuti, 2006). ERC dari setiap sekuritas berbeda-beda besarnya karena terdapat banyak faktor yang mempengaruhi ERC suatu sekuritas. Struktur modal perusahaan diproksikan dengan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih banyak dibandingkan modal. Dengan demikian, jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, sehingga semakin baik kondisi laba perusahaan maka semakin negatif respon pemegang saham, karena pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditur.

Penelitian Mulyani *et al.* (2007) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Setiati dan Kusuma (2004), Harahap (2004), Mayangsari (2004), dan Jang *et al.* (2007). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Chandrarin (2003) dan Jaswadi (2004) yang menyimpulkan bahwa struktur modal tidak

berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ Struktur modal akuntansi berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Kualitas auditor merupakan sesuatu yang abstrak sehingga sulit diukur dan hanya dapat dirasakan oleh para pengguna jasa audit, sehingga sampai saat ini tidak ada definisi yang seragam mengenai kualitas audit tersebut. Kesulitan dalam mengukur kualitas auditor tersebut menyebabkan banyak penelitian empiris yang menggunakan beberapa dimensi atau proksi sebagai wakil dari kualitas audit tersebut. Beberapa proksi yang lazim digunakan dalam penelitian mengenai kualitas auditor adalah spesialisasi industri auditor (Mayangsari 2004) dan ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) (Mulyani *et al.* 2007).

Diterbitkannya informasi keuangan berupa informasi laba yang diperoleh dalam suatu periode akan mempengaruhi ekspektasi investor mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa depan, dan akan tercerminkan dalam perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Nilai ERC suatu saham dipengaruhi oleh kualitas laba yang dilaporkan perusahaan dan persepsi mengenai kualitas laba tersebut juga dapat dipengaruhi oleh KAP yang mengaudit perusahaan tersebut, karena investor beranggapan bahwa laporan *earnings* dari auditor yang berkualitas akan lebih akurat dan dapat mencerminkan nilai ekonomi yang sesungguhnya (Teoh dan Wong dalam Mayangsari 2004).

Hasil penelitian Riyatno (2007) menunjukkan bahwa ukuran KAP sebagai proksi kualitas audit berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Auditor yang berkualitas akan menambah kredibilitas informasi laba yang disampaikan oleh perusahaan. Hal itu akan menjadikan investor lebih percaya dan yakin akan informasi laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Mayangsari (2004), Berbeda dengan Mulyani *et al.* (2007) yang menyimpulkan bahwa kualitas auditor tidak mempengaruhi reaksi pasar pada saat pengumuman laporan keuangan. Hal ini terjadi karena tujuan investor dalam membaca atau menggunakan laporan keuangan adalah untuk menilai kinerja perusahaan. Peran auditor hanya sebagai pihak independen antara perusahaan dengan investor, sehingga investor tidak

mempermasalahkan apakah laporan keuangan diaudit oleh auditor yang berkualitas atau tidak berkualitas. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ Reputasi Kantor Akuntan Publik berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan di waktu yang akan datang merupakan suatu prospek baik yang dapat mendatangkan laba bagi perusahaan. Kesempatan bertumbuh tersebut hanya dapat direalisasi oleh perusahaan melalui kegiatan investasi. Kegiatan investasi tersebut akan memerlukan biaya yang relatif besar, sehingga dapat berdampak langsung pada kondisi likuiditas perusahaan.

Laba suatu perusahaan dari tahun ke tahun dapat meningkat atau mengalami penurunan. Peningkatan laba yang stabil dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan baik. Demikian juga sebaliknya, penurunan laba dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan kurang baik. Jika semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang. Penilaian pasar (investor/pemegang saham) terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan nampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya (Palupi, 2006). Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor.

Penelitian Mulyani *et al.* (2007) menyimpulkan kesempatan bertumbuh memberikan pengaruh secara positif terhadap koefisien respon laba. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan, maka semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang. Berbeda dengan penelitian Palupi (2006) yang menemukan bahwa kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap ERC, konsisten dengan penelitian Chandrarin (2003), Harahap (2004), Jaswadi (2004), Setiati dan Kusuma (2004), Palupi (2006), serta Sayekti dan Wondabio (2007) yang juga menemukan

bahwa kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ Kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Profitabilitas perusahaan mencerminkan efektivitas perusahaan yang mempengaruhi respon investor terhadap informasi laba dalam pengambilan keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih rinci, karena mereka ingin meyakinkan investor terhadap profitabilitas perusahaan (Susilawati, 2008). Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong kualitas informasi laba yang baik, sehingga investor bereaksi atas pengumuman laba yang dilakukan perusahaan.

Pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham akan lebih besar dibanding dengan perusahaan yang mengalami profitabilitas rendah (Naimah dan Utama, 2006). Hasil yang berlawanan ditemukan oleh Susilawati (2008) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ Profitabilitas berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Ukuran perusahaan merupakan variabel untuk mengukur seberapa besar atau kecilnya perusahaan sampel. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aset perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini perusahaan mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, diprediksi relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan kecil. Jika prospek perusahaan baik karena lebih mampu menghasilkan laba maka akan dapat menarik investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan merupakan proksi dari keinformatifan harga. Perusahaan besar dianggap memiliki lebih banyak informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan investasi dalam saham

perusahaan dibandingkan perusahaan kecil (Siregar dan Utama, 2006). Konsekuensinya semakin informatif harga saham, maka semakin kecil pula muatan informasi *earnings* sekarang (Mulyani *et al.*, 2007). Semakin besar ukuran perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih daripada perusahaan kecil, sehingga investor akan menggunakan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang dapat digunakan dalam pembuatan keputusan investasi (Harahap, 2004).

Mulyani *et al.* (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap koefisien respon laba, konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2004) dan Mayangsari (2004). Namun, hasil penelitian berbeda dengan temuan Palupi (2006), Chandarin (2003), dan Jaswadi (2004) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap ERC. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₅ Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Investor akan mengurangi tingkat risiko yang diterimanya dengan mempertimbangkan risiko spesifik suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya. Sensitivitas investor terhadap informasi mengenai perusahaan berisiko kecil akan lebih besar karena perusahaan dengan risiko lebih kecil lebih dipercaya (Palupi 2006). Penelitian Mulyani *et al.* (2007) menunjukkan bahwa risiko sistematis berhubungan negatif dengan ERC. Berbeda dengan Palupi (2006) yang menemukan bahwa risiko sistematis memberikan pengaruh secara positif terhadap koefisien respon laba, yang artinya semakin besar risiko sistematis, maka semakin besar koefisien respon laba. Hal ini terjadi karena investor di Indonesia bukanlah investor yang *risk neutral*. Terhadap perusahaan berisiko sistematis kecil, investor cenderung tidak sensitif terhadap informasi laba dan sebaliknya terhadap perusahaan berisiko sistematis besar, karena investor tidak ingin mengalami kerugian. Hal ini menyebabkan setiap perubahan pada laba perusahaan berisiko besar. Hasil penelitian Harahap (2004), Jaswadi (2004), dan Chandarin (2003) mengindikasikan bahwa risiko sistematis tidak memberikan pengaruh terhadap ERC. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₆ Risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien

respon laba.

Persistensi laba akuntansi adalah revisi laba akuntansi yang diharapkan di masa depan yang diimplikasi oleh laba akuntansi tahun berjalan sehingga persistensi laba dilihat dari inovasi laba tahun berjalan yang dihubungkan dengan perubahan harga saham (Pennman dalam Palupi, 2006). Persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu. Mulyani *et al.* (2007) menyimpulkan bahwa persistensi laba memberikan pengaruh secara positif dengan ERC, artinya semakin tinggi persistensi laba maka semakin tinggi ERC, Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandrarin (2003), Setiati dan Kusuma (2004), Mayangsari (2004), Jaswadi (2004), Palupi (2006), dan Jang *et al.* (2007). Namun, berbeda dengan penelitian Harahap (2004) yang menyimpulkan bahwa persistensi laba tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₇ Persistensi laba berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman. Tujuan studi peristiwa adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa atau informasi dengan reaksi pasar apakah informasi tersebut dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Studi peristiwa ini juga sering disebut dengan pengujian kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar dan reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya volatilitas return saham sekitar tanggal publikasi laba (Mulyani *et al.*, 2007). Informasi laba juga merupakan salah satu informasi yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli, menahan atau menjual suatu sekuritas. Informasi laba akan mempengaruhi penilaian investor terhadap harga saham, Harga saham yang memiliki volatilitas tinggi di sekitar tanggal publikasi laba maka cenderung direspon oleh investor. Berdasarkan pemikiran tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₈ Volatilitas saham berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan 2009. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling method*, Adapun proses pemilihan sampel sebagai berikut:

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009	149
Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2009	(24)
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah dan tahun fiskalnya tidak berakhir pada 31 Desember	(7)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laba selama periode penelitian	(46)
Perusahaan manufaktur yang melakukan pergantian kantor akuntan publik selama periode penelitian	(18)
Jumlah perusahaan manufaktur yang terpilih sebagai sampel	54
Jumlah data selama 3 tahun	162
Jumlah data yang diolah	139

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang telah dipublikasikan yang diperoleh di Pusat Referensi Pasar Modal, *website* www.idx.co.id, www.yahoofinance.com, www.duniainvestasi.com, dan BAPEPAM-LK. Data yang digunakan adalah harga pasar saham, indeks harga saham gabungan (IHSG), laporan keuangan kuartalan dan tahunan perusahaan, serta tanggal publikasi laporan keuangan atau tanggal penyerahan laporan keuangan ke BAPEPAM-LK.

ERC adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap komponen laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. ERC merupakan proksi dari kualitas laba. Besarnya ERC diperoleh dengan menggunakan beberapa tahap perhitungan.

Tahap pertama adalah mencari *return* saham harian dan *return* pasar harian. *Return* saham harian dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan: R_{it} *return* saham perusahaan *i* pada hari *t*, P_{it} harga penutupan saham *i* pada hari *t*, P_{it-1} harga penutupan saham *i* pada pada hari *t-1*
Return pasar harian dihitung sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan: $R_{m,t}$ *return* pasar harian, $IHSG_t$ indeks harga saham gabungan pada hari *t*, $IHSG_{t-1}$ indeks harga saham gabungan pada hari *t-1*.

Tahap kedua adalah menghitung *abnormal return*. Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*). *Abnormal return* diperoleh dari:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan: $AR_{i,t}$ *abnormal return* perusahaan *i* pada perioda ke- *t*, $R_{i,t}$ *return* perusahaan pada perioda ke-*t*, $R_{m,t}$ *return* pasar pada perioda ke-*t*.

Tahap ketiga adalah menghitung variabel *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dengan menggunakan rumus:

$$CAR_{i(-3,+3)} = \sum_{t=-3}^{+3} AR_{i,t}$$

Keterangan: $CAR_{i(-3,+3)}$ *Abnormal return* kumulatif perusahaan *i* selama periode pengamatan

kurang lebih 3 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan (3 hari sebelum, 1 hari tanggal publikasi dan 3 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan), AR_{it} *Abnormal return* perusahaan *i* pada hari *t*.

Menghitung *Unexpected Earnings* (UE) dengan model *random walk*. UE diartikan sebagai selisih laba akuntansi yang diharapkan oleh pasar. UE diukur sesuai dengan penelitian Kalaapur dalam Murwaningsari (2008):

$$UE_{it} = \frac{(EPS_{it} - EPS_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan: UE_{it} *unexpected earnings* perusahaan *i* pada perioda *t*, EPS_{it} *earnings per share* perusahaan *i* pada perioda *t*, EPS_{it-1} *earnings per share* perusahaan *i* pada perioda *t-1*, P_{it-1} harga saham perusahaan *i* pada perioda *t-1*

Struktur modal perusahaan diproksikan dengan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki hutang yang lebih banyak dibandingkan modal. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba, maka yang diuntungkan adalah *debtholders* (Mayangsari, 2004). *Leverage* dihitung dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total aset perusahaan.

$$Lev = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$$

Reputasi KAP membedakan KAP menjadi KAP besar (*Big four accounting firms*) dan KAP kecil (*Non big four accounting firms*). Variabel ini diukur dengan variabel *dummy* dengan skala nominal. Apabila sampel perusahaan diaudit oleh salah satu dari *big four accounting firms* maka diberi nilai 1, sedangkan yang bukan diaudit oleh *big four accounting firms* diberi nilai 0.

Penilaian investor terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan nampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Menurut Palupi (2006) pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi, karena akan memberikan manfaat yang tinggi di masa yang akan datang. Variabel kesempatan bertumbuh diukur dari *market to book value ratio* dengan rumus:

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

Profitabilitas merupakan salah satu elemen dalam penilaian kinerja dan efisiensi perusahaan. Profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio laba terhadap nilai buku ekuitas yang dapat mencerminkan hasil penggunaan sumber daya perusahaan (Naimah dan Utama 2006).

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

Ukuran perusahaan merupakan proksi dari keinformatifan harga. Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil (Mulyani *et al.*, 2007). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *natural log of asset*. Ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini mereplikasi model yang digunakan dalam Mulyani *et al.* (2007). Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko sistematis dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Risiko sistematis ditunjukkan dari *slope* regresi pada persamaan *return* perusahaan dengan *return* pasar.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan: R_{it} Return perusahaan i pada periode t , R_{mt} Return pasar pada periode t , ϵ_{it} Komponen *error* dalam model atas perusahaan i pada periode t . Persistensi laba adalah properti laba yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai masa mendatang (Setiati dan Kusuma, 2004). Semakin persisten laba akuntansi, maka semakin kuat hubungan antara laba akuntansi dengan *abnormal return* (semakin besar koefisien respon laba). Persistensi laba diukur dari *slope* regresi atas perbedaan laba saat ini dengan laba sebelumnya.

$$X_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it-1} X_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Keterangan: X_{it} Laba perusahaan i pada periode t , X_{it-1} Laba perusahaan i pada periode $t-1$, ϵ_{it} Komponen *error* dalam model atas perusahaan i pada periode t . Volatilitas saham menunjukkan seberapa besar fluktuasi *return* saham di sekitar tanggal publikasi laba yang

akan direspon oleh pasar. Volatilitas saham diukur dengan melihat deviasi standar dari return saham 3 hari sebelum tanggal publikasi laba, saat tanggal publikasi laba dan 3 hari sesudah tanggal publikasi laba.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan *moderating regression analysis* dengan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} CAR_{it} = & b_0 + b_1 UE_{it} + b_2 SM_{it} + b_3 RKAP_{it} + b_4 GO_{it} + \\ & b_5 Profit_{it} + b_6 UK_{it} + b_7 Risk_{it} + b_8 PL_{it} + b_9 Vol_{it} + \\ & b_{10} SM * UE_{it} + b_{11} RKAP * UE_{it} + b_{12} GO * UE_{it} + \\ & b_{13} Profit * UE_{it} + b_{14} UK * UE_{it} + b_{15} Risk * UE_{it} + \\ & b_{16} PL * UE_{it} + b_{17} Vol * UE_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

Keterangan: CAR *Cumulative Abnormal return* selama periode pengamatan kurang lebih 3 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan (3 hari sebelum, 1 hari tanggal publikasi dan 3 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan, UE *Unexpected Earnings*, SM Struktur modal, RKAP Reputasi KAP, GO Kesempatan bertumbuh, PROFIT Profitabilitas, UK Ukuran perusahaan, Risk Risiko sistematis, PL Persistensi laba, Vol Volatilitas Saham dan ϵ *error*.

ERC merupakan besaran pengaruh UE terhadap CAR. Untuk menjawab hipotesis dilihat dari nilai koefisien interaksi antara UE dan variabel independen, yaitu Struktur modal, Reputasi KAP, Kesempatan bertumbuh, Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Risiko sistematis, Persistensi laba dan Volatilitas Saham. Nilai koefisien interaksi menunjukkan pengaruh setiap variabel independen terhadap Koefisien Respon Laba.

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan simpangan baku dari variabel-variabel yang diteliti. Hasilnya dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang ditunjukkan pada Tabel 3, interaksi antara UE dan SM memiliki nilai signifikansi sebesar 0,162 maka H_1 tidak terdukung, yang berarti struktur modal tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Interaksi antara UE dan RKAP memiliki nilai signifikansi 0,064 di bawah 0,10 maka H_2

Tabel 2
Statistika Deskriptif

Variabel	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UE	139	-0,450	1,490	0,0804	0,20824
SM	139	0,070	0,920	0,4301	0,19133
RKAP	139	0	1	0,6500	0,477
GO	139	0,220	35,450	2,5180	4,27990
PROFIT	139	0,002	3,240	0,2094	0,30246
UK	139	24,850	32,120	28,0863	1,52646
RISK	139	-9,140	6,440	0,1744	1,39964
PL	139	-9,630	1,590	-0,2802	1,12830
VOL	139	0	0,150	0,0241	0,02672
CAR	139	-0,190	0,380	0,0018	0,06420

Sumber: Hasil penelitian. Data diolah.

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	t	Sig.	Tolerance	VIF
Konstanta	-0,171	-1,804	0,074		
UE	2,105	2,967	0,004	0,001	1560,308
SM	-0,042	-1,810	0,073	0,721	1,388
RKAP	-0,010	-0,952	0,343	0,565	1,769
GO	-0,003	-1,678	0,096	0,257	3,898
PROFIT	-0,018	-0,455	0,650	0,094	10,629
UK	0,007	1,911	0,058	0,469	2,131
RISK	0,005	1,236	0,219	0,502	1,992
PL	-0,007	-2,032	0,044	0,915	1,093
VOL	0,347	2,071	0,041	0,697	1,435
UE*SM	-0,236	-1,408	0,162	0,060	16,685
UE*RKAP	0,132	1,866	0,064	0,114	8,759
UE*GO	0,057	2,225	0,028	0,118	8,491
UE*PROFIT	-0,147	-0,929	0,355	0,086	11,656
UE*UK	-0,082	-2,965	0,004	0,001	1716,607
UE*RISK	-0,067	-3,599	0,000	0,227	4,411
UE*PL	0,001	0,031	0,975	0,694	1,440
UE*VOL	5,264	6,086	0,000	0,104	9,635

Adjusted R² 0,532; F_{17,121} 10,221 p-value: 0,000; Kolmogorov-Smirnov
Z residual: 1,122 p-value: 0,161

terdukung, yang berarti reputasi KAP berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien respon laba.

Interaksi antara UE dan GO memiliki nilai signifikan 0,028 di bawah 0,05 maka H_3 terdukung yang berarti kesempatan bertumbuh berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien respon laba. Interaksi antara UE dan Profit memiliki nilai signifikan 0,355 maka H_4 tidak terdukung yang artinya yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Interaksi antara UE dan UK memiliki nilai signifikan 0,004 di bawah 0,05 maka H_5 terdukung yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien respon laba. Interaksi antara UE dan Risk memiliki nilai signifikan 0,000 di bawah 0,05 maka H_6 terdukung yang artinya risiko sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien respon laba. Interaksi antara UE dan PL memiliki nilai signifikan 0,975 maka H_7 tidak terdukung yang berarti persistensi laba tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Interaksi antara UE dan Vol memiliki nilai signifikan 0,000 di bawah 0,05 maka H_8 terdukung yang artinya volatilitas saham berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Struktur modal tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dibandingkan modal tidak menyebabkan investor merespon karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembagian dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Chandrarin (2003) dan Jaswadi (2004) yang menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Namun, tidak konsisten dengan penelitian Mulyani *et al.* (2007), Setiati dan Kusuma (2004), Harahap (2004), Mayangsari (2004), Jang *et al.* (2007) dan Mayangsari (2008).

Reputasi KAP berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor memperhatikan reputasi KAP dalam mengaudit perusahaan publik. Investor cenderung merespon perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four*. Hasil penelitian konsisten dengan Mayangsari (2004). Kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Motivasi investor dalam investasinya untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang, yaitu memiliki perusahaan pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Mulyani *et al.* (2007).

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Apabila investor berpendapat bahwa ROE tidak dapat mengukur kinerja perusahaan secara akurat, karena banyak terjadi *window dressing* yang dilakukan oleh manajemen agar laporan keuangan perusahaan menjadi terlihat lebih baik. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Susilawati (2008). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Perusahaan besar cenderung kurang mendapatkan respon dalam publikasi laba karena labanya relatif stabil. Hal ini dapat dilihat dari harga saham di sekitar tanggal publikasi laba yang relatif stabil. Sedangkan perusahaan kecil dalam publikasi laba cenderung direspon oleh pasar, terlihat dari harga saham di sekitar tanggal publikasi laba yang cenderung fluktuatif. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Mulyani *et al.* (2007), Harahap (2004) dan Mayangsari (2004).

Risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Semakin kecil risiko sistematik maka pasar cenderung merespon publikasi laba. Hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian Harahap (2004), Jaswadi (2004), dan Chandarin (2003). Selain risiko sistematis, risiko dari perusahaan, yaitu risiko kegagalan dalam membayar hutang berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba. Persistensi laba tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Pasar cenderung untuk tidak merespon perusahaan yang memiliki persistensi laba, karena investor cenderung investasi pada perusahaan dengan laba yang relative tidak stabil. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Harahap (2004). Volatilitas saham berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Pasar cenderung merespon publikasi laba pada perusahaan yang harga sahamnya fluktuatif di sekitar tanggal publikasi laba. Semakin fluktuatif saham di sekitar tanggal publikasi laba maka investor tertarik untuk investasi saham tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan uraian dalam pembahasan, maka disimpulkan bahwa 1) struktur modal tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba; 2) reputasi KAP berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien

respon laba; 3) kesempatan bertumbuh berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien respon laba; 4) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba; 5) ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien respon laba; 6) risiko sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien respon laba; 7) persistensi laba tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba; dan 8) volatilitas saham berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Saran

Penelitian ini memberikan masukan bagi investor sebagai pertimbangan dalam analisis fundamental yang dilakukan untuk mengambil keputusan investasi, dengan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi besaran yang menunjukkan hubungan informasi laba dan *return* perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini memberikan masukan kepada manajemen perusahaan mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi koefisien respon laba, sehingga manajemen perusahaan dapat menerapkan kebijakan yang tepat agar investor tertarik untuk melakukan kegiatan investasi pada perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut 1) sampel penelitian yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasi untuk obyek penelitian di luar perusahaan manufaktur; 2) penelitian mengenai koefisien respon laba sebenarnya merupakan penelitian runtut waktu yang memerlukan kurun waktu amatan yang cukup panjang untuk memperoleh koefisien respon laba, sedangkan perioda pengamatan dalam penelitian ini hanya 3 tahun, yaitu dari tahun 2007 sampai dengan 2009; 3) penelitian ini tidak menguji variabel-variabel lain yang diduga mempengaruhi koefisien respon laba. Berdasarkan pertimbangan keterbatasan-keterbatasan tersebut peneliti memberikan rekomendasi, yaitu 1) memperluas obyek penelitian dengan menggunakan lebih dari satu jenis klasifikasi industri untuk meningkatkan daya generalisasi, seperti perusahaan dagang dan telekomunikasi; 2) mengambil perioda penelitian yang lebih panjang sehingga hasil penelitian yang diperoleh lebih akurat; 3) menambah variabel lain yang teridentifikasi mempengaruhi koefisien respon laba,

seperti prediktabilitas laba, *voluntary disclosures* dan *corporate social responsibility*.

DAFTAR REFERENSI

- Assih, Prihat, dan M. Gudono. 2000. "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 1: 35-53.
- Ball R. dan P. Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*. 6, Autumn: 159-178.
- Chandrarini, Grahitia. 2003. "The Impact of Accounting Methods for Transaction Gains (Losses) on the Earnings Response Coefficient: The Indonesian Case". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3: 217-231.
- Febrianto, Rahmat, dan Erna Widiastuty. 2006. "Tiga Angka Laba Akuntansi: Mana yang lebih Bermakna bagi Investor?". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 9, No.2: 200-215.
- Delaney, Patrick R., Barry J. Epstein, Ralph Nach, and Susan Weiss Budak. 2002. *Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles*. New York: John Wiley & Sons.
- Harahap, Khairunnisa. 2004. Asosiasi Praktik Perataan Laba dengan Koefisien Respon Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VII*: 1164-1176.
- Jang, Lesia, Bambang Sugiarto, dan Dergibson Siagian. 2007. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". *Akuntabilitas*, Vol. 6, No. 2: 142-149.
- Haswadi. 2004. "Dampak Earning Reporting Lags terhadap Koefisien Respon Laba". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 3: 295-315.

- Mayangsari, Sekar. 2004. "Bukti Empiris Pengaruh Spesialisasi Industri Auditor terhadap Earnings Response Coefficient". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 2: 154-178.
- Mulyani, Sri., Nur F. Asyik, dan Andayani. 2007. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 11, No. 1: 35-45.
- Murwaningsari, ETTY. 2008. Pengujian Simultan: Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient (ERC). *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Naimah, Zahroh, dan Sidharta Utama. 2006. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Palupi, Margaretta Jati. 2006. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba: Bukti Empiris pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekubank*, Vol. 3: 9-25.
- Riyatno. 2007. "Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik terhadap *Earnings Response Coefficient*". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2: 148-162.
- Sayekti, Yosefa, dan Wondabio L. Sensi. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earnings Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Setiati, Fita, dan Indra W. Kusuma. 2004. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Simposium Nasional Akuntansi VII*: 914-930.
- Siregar, Sylvia Veronica N. P., dan Siddharta Utama. 2006. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek *Corporate Governance* terhadap Penelolan Laba". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 9, No. 3: 307-326.
- Susilawati, Christine Dwikarya. 2008. "Faktor-Faktor Penentu ERC". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 7, No. 2: 146-161.
- Swardjono. 2006. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPF.