

PENGARUH RISIKO SISTEMATIK, *LEVERAGE* DAN PERSISTENSI LABA TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT (ERC)*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI Tahun 2008-2010)

Maisil Delvira

(Alumni Prodi Akuntansi FE UNP)

Nelvrita

(Program Studi Akuntansi FE UNP, E-mail : nelviritasyafri@yahoo.co.id)

Abstract

The objective of this research is to investigate (1) the effect of systematic risk on earnings response coefficient (ERC), (2) the effect of leverage on earnings response coefficient (ERC), and (3) the effect of earnings persistence on earnings response coefficient (ERC). Using manufacturing companies that listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2008 to 2010, we use purposive sampling, and get 43 manufacturing company. We find that : (1) systematic risk negatively affect earnings response coefficient (ERC), (2) leverage does not affect earnings response coefficient (ERC), and (3) earning persistence positively affect earnings response coefficient (ERC).

Keywords : *earnings response coefficient (ERC), systematic risk, leverage, earnings persistence.*

1. PENDAHULUAN

Laporan keuangan adalah media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan. Jika informasi ini disajikan dengan benar, informasi tersebut sangat berguna bagi siapa saja untuk pengambilan keputusan (Harahap, 2009). Menurut IAI (2009), tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan yang dipublikasikan antara lain: 1) laporan posisi keuangan, 2) laporan laba rugi, 3) laporan arus kas, 4) laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham, dan 5) catatan atas laporan keuangan. Laporan yang sering digunakan oleh investor adalah laporan laba rugi, karena laporan ini dapat mengevaluasi kinerja masa depan, dan membantu menilai risiko atau ketidakpastian pencapaian arus kas masa depan (Kieso, dkk, 2002).

Salah satu komponen penting dari laporan laba rugi adalah informasi mengenai laba. Hal ini disebabkan oleh adanya keyakinan investor bahwa perusahaan yang menghasilkan laba yang cukup baik menunjukkan prospek yang cerah dan nantinya akan memberikan *return* optimal bagi investor (Brigham, 2001). Laba juga memiliki peranan yang sangat penting, yaitu untuk mengukur perubahan bersih atas kekayaan pemegang saham dan merupakan indikasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*earnings power*). Investor harus memprediksi kemampuan menghasilkan laba (*earning power*) perusahaan jangka panjang, sehingga diperlukan informasi laba masa lalu untuk memprediksi laba masa datang. Dimana laba masa lalu menjadi basis investor untuk memprediksi aliran kas masa datang dari investasinya (Soewardjono, 2005).

Konsep laba dalam tataran semantik berkaitan dengan masalah makna apa yang harus dilekatkan oleh perikayasa pelaporan pada simbol atau elemen laba sehingga laba bermanfaat

(*useful*) dan bermakna (*meaningful*) sebagai informasi. Laba dapat diinterpretasi sebagai pengukur koefisienan bila dihubungkan dengan tingkat investasi, karena efisiensi secara konseptual merupakan suatu hubungan atau indeks. Dengan demikian, laba dapat diinterpretasi sebagai sarana untuk mengkonfirmasi harapan-harapan tersebut. Investor menggunakan segala informasi yang tersedia kepada publik sebagai keputusan investasinya melalui prediksi laba.

Laba yang diumumkan melalui laporan keuangan merupakan salah satu signal dari beberapa himpunan informasi yang tersedia bagi pasar modal. Perusahaan seringkali mempublikasikan ringkasan informasi yang penting lebih dulu melalui pengumuman laba (*earnings announcement*), yaitu dengan memberikan ringkasan mengenai posisi keuangan dan kinerja perusahaan, baik untuk periode kuartalan maupun tahunan (Wild et al, 2004).

Pentingnya informasi laba secara tegas juga disebutkan dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1 yang menyatakan bahwa laba memiliki manfaat untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba representative dalam jangka panjang, serta mampu memprediksi laba dan menaksir risiko dalam investasi atau kredit (Etty, 2008). Untuk mengetahui kandungan informasi dalam laba dapat dilihat dengan menggunakan *earnings response coefficient* (ERC), yang dikenal dengan penelitian yang menjelaskan dan mengidentifikasi perbedaan respon pasar terhadap pengumuman laba (Scott, 2009).

Pada saat diumumkan, pasar telah mempunyai harapan tentang berapa besarnya laba perusahaan atas dasar informasi yang tersedia secara publik (Soewardjono, 2005). Selisih antara laba harapan dan laba laporan atau *actual* disebut sebagai laba kejutan (*unexpected earnings*). Laba kejutan mempresentasikan informasi yang belum tertangkap oleh

pasar sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman yang tercermin dari perubahan harga saham (*return*) perusahaan tersebut.

Menurut Scott (2009), *earnings response coefficient* digunakan untuk mengukur tingkat *abnormal return* pada suatu sekuritas dalam menanggapi komponen laba tak terduga atau laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas yang bersangkutan.

Studi yang dilakukan oleh Beaver et al (1979) dalam Etty (2008), menunjukkan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang tercermin dalam harga saham. Sedangkan Lev dan Zarowin (1999) menggunakan ERC sebagai alternatif untuk mengukur *value relevance* informasi laba. Rendahnya ERC menunjukkan bahwa laba kurang informatif bagi investor untuk membuat keputusan ekonomi. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka akan tercermin adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor.

Ball dan Brown (1968) dalam Sri dan Nur (2007) mengungkapkan tentang isi informasi dengan analisis apabila perubahan *unexpected earnings* positif maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata positif (merupakan *good news* bagi investor) dan jika tidak memiliki informasi yaitu negatif, maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata negatif (merupakan *bad news* bagi investor). Jika investor mempunyai persepsi bahwa informasi keuangan memiliki tingkat kredibilitas tinggi, maka investor akan bereaksi terhadap laporan keuangan tersebut. Hal ini akan tercermin dari nilai *earnings response coefficient* (ERC) yang tinggi. Reaksi yang diberikan tergantung dari informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya

tergantung dari *good news* atau *bad news* yang terkandung dalam laba yang dilaporkan perusahaan (Noviyanty dan Erni, 2008).

Faktor-faktor yang mempengaruhi perbedaan *earnings response coefficient* (ERC) antara satu perusahaan dengan perusahaan lain (Scott, 2009) adalah risiko sistematis yang diukur dengan menggunakan beta, struktur modal atau *leverage*, persistensi laba (*earning quality*) yang digunakan sebagai indikator kualitas laba, kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), *the similarity of investor expectations*, dan *the informativeness of price* yang biasanya diproksi dengan menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*). Penelitian ini difokuskan pada pengaruh risiko sistematis yang diukur menggunakan beta, *leverage*, dan persistensi laba.

Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Tandelilin 2001). Sedangkan menurut Wild, et al, (2004), risiko sistematis ini juga merupakan risiko yang terkait dengan pergerakan saham dan dialami oleh semua investasi tanpa terkecuali. Oleh karena itu, risiko ini dinamakan juga dengan risiko pasar (*market risk*).

Investor melihat bahwa laba merupakan indikator kinerja perusahaan dan *return* di masa mendatang. Dalam Scott (2009) dikatakan jika perusahaan memiliki risiko yang tinggi, informasi mengenai pengumuman laba sedikit direaksi oleh investor, sehingga *earnings response coefficient* (ERC) akan semakin rendah. Perusahaan dengan risiko tinggi sekalipun bisa menjanjikan *return* yang tinggi namun di sisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi. Hal ini menyebabkan investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan sehubungan dengan perusahaan berisiko tinggi. Investor akan lebih lambat bahkan tidak sama sekali bereaksi atas informasi laba perusahaan (Margaretta, 2006).

Leverage adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Financial leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Agus, 2001).

Dhaliwal, et al (1991) dalam Scott (2009) menunjukkan bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan ERC. Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi berarti memiliki utang lebih besar dibandingkan modal, dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders* (Sri dan Nur, 2007). Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, laba akan mengalir lebih banyak pada kreditur sehingga *good news* pada laba akan diberikan kepada kreditur dibanding pemegang saham. Informasi terhadap pengumuman laba direaksi cepat oleh kreditur, namun direspon negatif oleh pemegang saham karena investor beranggapan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen.

Menurut Pennman (1982) dalam Margaretta (2006) persistensi laba adalah revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan dimasa depan (*expected future earnings*) yang diimplikasi oleh laba akuntansi tahun berjalan (*current earnings*). Kormendi dan Lipe (1987) dalam Margaretta (2006) menyimpulkan bahwa koefisien respon laba berkorelasi positif dengan persistensi laba. Semakin tinggi persistensi laba maka semakin tinggi *earnings response coefficient* (ERC).

Persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu dan bukan hanya karena suatu peristiwa tertentu. Scott (2009) mengatakan bahwa semakin tinggi perubahan laba, maka semakin tinggi pula *earnings response coefficient* (ERC). Hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat meningkat

secara terus menerus ataupun stabil dimasa yang akan datang.

Penelitian mengenai *earnings response coefficient* – ERC (koefisien respon laba) sudah sering dilakukan dan memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda. Margareta (2006) menemukan bahwa koefisien respon laba dipengaruhi oleh resiko sistemik, dan persistensi laba, dengan pengaruh positif. Sedangkan faktor prediktabilitas laba, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, dan resiko kegagalan memberikan pengaruh negatif terhadap koefisien respon laba, tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Etty (2008) menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Penelitian yang dilakukan oleh Noviyanti dan Erni (2008) menunjukkan bahwa resiko sistemik (beta), struktur modal, dan *size* berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*, sedangkan pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap ERC.

Penelitian Nicky (2009) menunjukkan bahwa persistensi laba dan resiko sistemik berpengaruh positif terhadap ERC, sedangkan kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, dan resiko kegagalan berpengaruh negatif tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Deri (2010) menunjukkan persistensi laba dan struktur modal secara parsial tidak berpengaruh terhadap ERC.

Penelitian ini menguji pengaruh resiko sistemik, *leverage*, dan persistensi laba terhadap ERC. Diharapkan penelitian ini akan berguna dalam analisis fundamental oleh investor untuk pengambilan keputusan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa perusahaan manufaktur merupakan kelompok yang dominan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta perusahaan

manufaktur cukup sensitif terhadap setiap kejadian (Noor, 2009).

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Risiko Sistemik, Leverage, dan Persistensi Laba terhadap Earnings Response Coefficient (ERC)”**.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Sejauhmana pengaruh resiko sistemik terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?
2. Sejauhmana pengaruh *leverage* terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?
3. Sejauhmana pengaruh persistensi laba terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar :

1. Pengaruh resiko sistemik terhadap *earnings response coefficient* (ERC).
2. Pengaruh *leverage* terhadap *earnings response coefficient* (ERC).
3. Pengaruh persistensi laba terhadap *earnings response coefficient* (ERC).

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi peneliti, dapat menambah pengetahuan serta wawasan peneliti terutama mengenai pengaruh resiko sistemik, *leverage*, dan persistensi laba terhadap *earnings response coefficient* (ERC).
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bagi investor di pasar modal untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.
3. Bagi emiten, menambah informasi bagi emiten dalam menghasilkan informasi laba yang berkualitas.
4. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai tambahan referensi untuk melanjutkan penelitian sejenis yang telah ada.

2. TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Untuk mengetahui perbedaan respon pasar terhadap informasi laba yang dilaporkan perusahaan dikenal dengan penelitian *earnings response coefficient* - ERC (Scott, 2009). ERC merupakan salah satu bentuk pengujian terhadap kandungan informasi laba. Bila angka laba mengandung informasi, diteorikan pasar akan bereaksi terhadap pengumuman laba. Pada saat diumumkan, pasar telah mempunyai harapan tentang berapa besarnya laba perusahaan atas dasar informasi yang tersedia secara publik (Soewardjono, 2005).

Dasar pemikiran ERC adalah bahwa investor memiliki perhitungan ekspektasi laba jauh hari sebelum laporan keuangan dikeluarkan. Periode peramalan laba dapat mencapai satu tahun sebelum diumumkannya angka laba perusahaan. Menjelang dikeluarkannya laporan keuangan, investor akan lebih memiliki banyak informasi dalam membuat analisis terhadap angka laba periodik. Hal ini dapat terjadi karena seringnya terdapat kebocoran informasi menjelang dikeluarkannya laporan keuangan (Sri, 2008).

Earnings response coefficient (ERC) dapat didefinisikan sebagai efek satu satuan mata uang dari laba yang diharapkan pada *return* saham dan menggambarkan reaksi investor terhadap pengumuman laba atau rugi tersebut. ERC menunjukkan kuat lemahnya reaksi pasar terhadap pengumuman laba, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kandungan dalam informasi laba. Jika investor mempunyai persepsi bahwa informasi keuangan itu memiliki kredibilitas tinggi, maka ia akan bereaksi terhadap laporan keuangan tersebut secara kuat (Noviyanti dan Erni, 2008).

Cho dan Jung (1991) dalam Deri (2010) mendefinisikan *earnings response coefficient* sebagai pengaruh tiap dollar

laba kejutan (*unexpected earnings*) terhadap *return* saham, yang ditunjukkan melalui *slope coefficient* dalam regresi *abnormal return* saham dengan *unexpected earnings*. Cho dan Jung (1991) dalam Nicky (2009) mengklasifikasikan pendekatan teoritis ERC menjadi dua kelompok yaitu:

- 1) Model penilaian yang didasarkan pada informasi ekonomi (*information economics based valuation model*) seperti dikembangkan oleh Holthausen dan Verrechia (1998) dan Lev (1989) yang menunjukkan kekuatan respon investor terhadap sinyal informasi laba (ERC) merupakan fungsi dari ketidakpastian di masa datang. Semakin besar *noise* (gangguan) dalam sistem pelaporan perusahaan (semakin rendah kualitas laba), semakin kecil ERC.
- 2) Model penilaian yang didasarkan pada time series laba (*time series based valuation model*) seperti dikembangkan oleh Beaver, Lambert dan Morse (1980).

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *earnings response coefficient* (ERC) adalah besaran yang menggambarkan hubungan antara *abnormal return* dengan *unexpected earnings* pada saat pasar bereaksi terhadap pengumuman laba yang tercermin dari perubahan harga sekuritas perusahaan yang bersangkutan.

Beberapa alasan yang menyebabkan pasar bereaksi terhadap informasi laba adalah sebagai berikut (Scott, 2009):

- 1) Keyakinan sebelumnya (*prior belief*) dari investor yang didasarkan pada informasi yang tersedia tidak sama. Ketidaksamaan ini dipengaruhi oleh besar kecilnya informasi yang diperoleh dan kemampuan untuk menginterpretasinya.
- 2) Dengan masuknya informasi baru berupa laba, sebagian investor merevisi ekspektasinya dengan datangnya berita baik ini (*upward*). Namun sebagian

investor yang sebelumnya memiliki ekspektasian yang terlalu tinggi mungkin akan menginterpretasikan informasi laba tersebut sebagai berita buruk (*downward*).

- 3) Investor yang merevisi ekspektasinya sebagai berita baik akan bersedia membeli sekuritas pada harga sekarang, sedangkan investor yang merevisi ekspektasinya sebagai berita buruk akan melakukan sebaliknya.
- 4) Investor dapat mengobservasi jumlah sekuritas yang diperdagangkan dengan munculnya informasi baru berupa laba sekarang.

Reaksi yang diberikan investor tergantung dari kandungan informasi dalam laba masing-masing perusahaan, sehingga mengakibatkan *earning response coefficient* (ERC) berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Adapun beberapa faktor yang menyebabkan perbedaan *earnings response coefficient* (ERC) tersebut adalah resiko sistematis yang diukur dengan menggunakan beta, *leverage* yang merupakan proksi dari struktur modal, persistensi laba dimana kemampuan menghasilkan laba yang permanen akan menyebabkan ERC berbeda setiap perusahaan, kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), *the similarity of investor expectations*, dan *the informativeness of price* yang diproksi dengan ukuran perusahaan (*firm size*) (Scott, 2009).

Pada waktu perusahaan mengumumkan laba tahunan, bila laba aktual lebih tinggi dibandingkan dengan hasil prediksi laba yang selama ini dibuat, maka yang terjadi adalah *good news*, sehingga investor akan melakukan revisi terhadap laba dan kinerja perusahaan dimasa mendatang serta memutuskan membeli saham tersebut. Sebaliknya, jika hasil prediksi lebih tinggi daripada laba aktualnya, yang berarti *bad news*, maka investor akan melakukan revisi dan menjual saham perusahaan tersebut karena

kinerja perusahaan tidak sesuai dengan yang diperkirakan (Sri, 2008).

a. Faktor-faktor yang Menjelaskan Hubungan Laba dan Return Saham

Penggunaan laba untuk menilai perusahaan dapat diperhatikan dari hubungan laba dan *return*. Apabila laba dan *return* memiliki hubungan, maka laba dikatakan memiliki kandungan informasi. Kandungan informasi laba telah lama menjadi perhatian peneliti. Studi awal mengenai hubungan antara laba dan *return* dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) dalam Nicky (2009) yang menemukan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang tercermin dari perubahan harga sekuritas. Naik turunnya laba akan berpengaruh terhadap naik turunnya *return* saham secara searah.

Secara teoritis, volume saham akan berubah segera setelah perusahaan melaporkan labanya. Bila investor yang merasakan *good news* lebih banyak dari investor yang merasakan *bad news*, maka akan ada kenaikan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, bila *bad news* lebih banyak dari *good news*, akan ada penurunan harga saham tersebut yang akan terakumulasi pada *cumulative abnormal return* (CAR) masing-masing saham perusahaan (Sri, 2008).

Ekspektasi laba di masa mendatang dapat menggunakan informasi tentang tingkat laba saat ini, namun ketepatan prediksinya tergantung dari perilaku laba. Bila laba saat ini dan masa lalu mengalami lonjakan yang cukup besar dan hal ini merupakan kejadian yang tidak diprediksi sebelumnya, maka timbul komponen yang disebut komponen yang tidak terduga (*earnings shock*). *Earnings shock* ini akan memacu lonjakan pembelian atau penjualan saham sekitar waktu penerbitan laporan keuangan (Conrad dalam Sri, 2008).

Penelitian oleh Benstorn (1966) dalam Sri (2008), Ball dan Brown (1968), menemukan adanya hubungan yang signifikan antara pengumuman laba

perusahaan dengan perubahan harga saham. Pada tahun saat diumumkan laba, terjadi kecenderungan perubahan positif pada harga saham, dan sebaliknya pada tahun saat diumumkan kerugian terjadi perubahan negatif pada harga saham. Hal ini terjadi karena dalam menanamkan dananya investor melihat prospek perusahaan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin sering perusahaan mengalami kerugian maka semakin sering terjadi penurunan harga saham tersebut yang menyebabkan terjadinya kerugian pada investor.

b. Pengukuran *earnings response coefficient* (ERC)

ERC dapat diukur dengan beberapa kali tahapan perhitungan. Tahap pertama melakukan perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) masing-masing sampel dan tahap yang kedua menghitung *unexpected earnings* (UE).

a. CAR (*Cumulative Abnormal Return*)

Merupakan proksi dari harga saham atau reaksi pasar (Soewardjono, 2005). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *closing price* untuk saham dengan periode selama pelaporan.

$$CAR_{it}(-5, +5) = \sum_{t=-5}^{+5} AR_{it}$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada hari t

$CAR_{it}(-5,+5)$ = *Cumulative abnormal return* perusahaan i pada waktu jendela peristiwa (*event window*) pada hari t-5 sampai t+5

Alasan peneliti menggunakan periode pengamatan karena harga saham cenderung berfluktuasi pada beberapa hari sebelum dan sesudah pengumuman laba. *Return* saham dan *return* pasar perusahaan dengan menggunakan waktu pengamatan selama 11 hari

perdagangan saham yaitu dari t-5 sampai dengan t+5. Tanggal untuk menentukan t_0 adalah tanggal pada saat publikasi laporan keuangan. Biasanya laporan keuangan yang sudah diaudit dipublikasikan sekitar bulan Januari, Februari, Maret atau April pada tahun berikutnya.

Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan model sesuaian pasar (Soewardjono, 2005). *Abnormal Return* diperoleh dari :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dalam hal ini:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada periode ke- t

R_{it} = *Return* perusahaan pada periode ke- t

R_{mt} = *Return* pasar pada periode ke- t

Untuk memperoleh data *abnormal return* tersebut, terlebih dahulu harus mencari *return* saham harian dan *return* pasar harian.

1. Menghitung *return* saham harian dengan rumus:

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

Dimana :

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada hari ke t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari ke t-1

2. Menghitung *return* pasar harian:

$$R_{mt} = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* pasar harian

$IHS G_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

b. *Unexpected Earnings*

Dihitung menggunakan pengukuran laba per lembar saham

dengan model *random walk* (Moradi et al, 2010) yakni diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$UE_{it} = \frac{EPS_{it} - EPS_{it-1}}{EPS_{it-1}}$$

Dalam hal ini:

UE_{it} = *Unexpected earning* perusahaan i pada periode t

EPS_{it} = Laba per lembar saham perusahaan i pada periode t

EPS_{it-1} = Laba per lembar saham perusahaan i pada periode sebelumnya

- c. **Earnings response coefficient (ERC)**, merupakan koefisien (β) yang diperoleh dari regresi antara *cummulative abnormal return* (CAR) dan *unexpected earnings* (UE) sebagaimana dinyatakan dalam model empiris, yaitu:

$$CAR = \alpha + \beta(UE) + e$$

Keterangan:

CAR = *Cumulative abnormal return*

UE = *Unexpected earnings*

β = Koefisien hasil regresi (ERC)

e = komponen error

Earnings response coefficient (ERC) tersebut mengindikasikan tingkat kandungan informasi laba yang dimiliki perusahaan. Bila secara statistik β tidak sama dengan nol, berarti laba memang mengandung informasi sehingga bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan.

2.2 Risiko Sistematis

Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara *expected return* dengan *actual return*. Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risiko investasi tersebut (Halim, 2005). Ada beberapa sumber risiko yang mempengaruhi risiko suatu investasi diantaranya: risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko negara (Tandelilin, 2001).

Risiko terkait dengan ketidakpastian hasil atas peristiwa di masa depan. Banyak investor dan kreditor menilai risiko secara subjektif, sedangkan pengukuran risiko secara statistik muncul dari teori koefisien beta (Wild et al, 2004). Teori koefisien beta menyatakan bahwa total risiko investasi terdiri atas dua elemen yaitu:

- 1) Risiko sistematis yaitu risiko terkait dengan pergerakan pasar yang dominan.
- 2) Risiko tidak sistematis yaitu risiko khusus untuk efek tertentu.

Dalam penelitian ini dikhususkan pada risiko sistematis. Menurut Suad (2005), risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. Sedangkan menurut Tandelilin (2001), risiko sistematis atau dikenal juga dengan risiko pasar (*market risk*) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi.

Menurut Halim (2005), risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, resesi ekonomi dan sebagainya. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan, risiko sistematis merupakan risiko yang dapat mempengaruhi semua saham perusahaan yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Hal ini terjadi karena risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi pasar.

Teori koefisien beta (*beta coefficient theory*) menyatakan risiko sistematis secara kuantitatif disebut juga dengan beta. Beta sama dengan satu menunjukkan bahwa harga efek bergerak

mengikuti pergerakan pasar. Semakin peka perubahannya semakin tinggi beta tersebut (Wild et al, 2004). Pendukung teori beta mengasumsikan bahwa investor menghindari risiko dan berusaha mendiversifikasi risiko tidak sistematis yang dimiliki oleh efek, sehingga investor hanya menghadapi risiko pasar.

Apabila risiko tidak sistematis tidak saling berkorelasi, maka risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi. Sebagai akibatnya maka tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi. Semua perusahaan akan terkena dampak dari adanya risiko sistematis, hanya saja intensitasnya mungkin berbeda antara satu perusahaan dengan yang lain. Tingkat kepekaan ini diukur oleh *beta*. Semakin peka perubahannya maka semakin tinggi nilai beta. Sebagian besar perusahaan akan mengalami penurunan harga sahamnya apabila dipengaruhi oleh risiko pasar (Suad, 2005).

Brigham (2001) mengatakan, beta mengukur perubahan relatif saham terhadap rata-rata saham dan beta saham dapat dihitung menggunakan sebuah garis. Kemiringan garis menunjukkan bagaimana setiap saham bergerak dalam menanggapi pergerakan pasar. Kemiringan koefisien dari garis regresi semacam itu didefinisikan sebagai koefisien beta. Perubahan harga saham kemungkinan akan menunjukkan risiko. Harga saham dapat bervariasi karena para investor tidak yakin tentang masa depan perusahaan, khususnya laba di masa depan. Jadi, jika perusahaan yang harga sahamnya berfluktuasi relatif lebih luas (yang akan menghasilkan beta tinggi), pendapatan masa depan yang akan diperoleh investor relatif tidak dapat diprediksi.

Dalam hal ini beta merupakan pengukur risiko sistematis perusahaan yang diestimasi dengan model pasar. Koefisien beta diperoleh dari regresi antara *return* saham dengan *return* pasar, yakni dengan rumus sebagai berikut (Suad, 2005):

$$R = \alpha + \beta R_m + e$$

Keterangan:

R = Return saham

β = Beta saham (indikator risiko sistematis)

R_m = Return pasar

Menghitung *return* saham dan *return* pasar dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

1. Menghitung *Return* saham

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

Dimana:

R_{it} = Return saham perusahaan i pada hari ke t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari ke t-1

2. Menghitung return pasar harian :

$$R_{mt} = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = Return pasar harian

$IHS G_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

2.3 Leverage

Leverage adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus, 2001). Sedangkan menurut Suad (2008), *leverage* adalah kekuatan pengungkit, yaitu dari kata dasar *lever* yang berarti pengungkit.

Leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara satu

perusahaan dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan. Risiko disini dimaksudkan dengan ketidakpastian dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya (Lukman, 2009)

Ada 2 tipe leverage (Suad, 2005):

1. *Operating Leverage*

Merupakan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap EBIT. *Operating leverage* ini terjadi pada saat perusahaan menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasi.

2. *Financial Leverage*

Merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Agus, 2001). *Financial Leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap.

Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham (Agus, 2001).

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk

mambiyai investasinya. Perusahaan yang tidak menggunakan *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% (Agus, 2001). Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi: 1) pemberi kredit menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, 2) dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat, dan 3) dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Brigham (2008) mengatakan bahwa penggunaan utang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang merupakan pengurang pajak perusahaan, dan meningkatkan harga saham. Sehingga dapat dikatakan penggunaan hutang pada tingkat tertentu dan dipergunakan secara efektif dan efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi jika digunakan secara berlebihan menyebabkan perusahaan memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi akibat dari ketidakmampuan dalam membayar hutangnya.

Leverage juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek (Agnes, 2005). Berbagai rasio *financial* dapat dipergunakan untuk mengukur risiko dalam hubungannya dengan perusahaan yang menggunakan *leverage* dalam struktur modalnya adalah sebagai berikut:

1. Rasio utang (*Debt Ratio*)
2. Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)
3. Rasio laba terhadap beban bunga (*Time Interest Earned*)
4. Rasio penutupan beban tetap (*Fixed Charge Coverage*)

Pada penelitian ini, penulis menggunakan pengukuran *debt to equity*

ratio (DER) yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas (modal sendiri) dalam struktur modal perusahaan. Jika $DER > 1$ menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sarat dengan utang dimana porsi hutang pada struktur modalnya melebihi porsi ekuitas (Noor, 2009) atau sebaliknya, jika $DER < 1$ menunjukkan bahwa porsi hutang pada struktur modalnya lebih sedikit dibandingkan porsi ekuitas. Dapat ditentukan dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Novianty dan Erny (2008) dengan membandingkan total hutang perusahaan pada akhir periode dibagi dengan total ekuitas perusahaan pada akhir periode.

2.4 Persistensi Laba

Setiap perusahaan menginginkan laba atau sering disebut juga dengan keuntungan (*profit*). Laba diperlukan perusahaan untuk dapat melangsungkan kehidupan perusahaan. Menurut Soemarso (2005), laba adalah selisih lebih pendapatan atas beban sehubungan dengan kegiatan usaha. Atas dasar persistensi, laba yang berkualitas adalah laba yang bersifat permanen dan tidak bersifat transitory.

Persistensi laba merupakan salah satu komponen nilai prediksi laba dalam menentukan kualitas laba, dan persistensi laba ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kas dari laba sekarang, yang mewakili sifat transitory dan permanen laba (Sloan dalam Nicky, 2009)

Menurut Pennman (1982) dalam Margareta (2006) persistensi laba adalah revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan di masa depan (*expected future earnings*) yang diimplikasi oleh laba akuntansi tahun berjalan (*current earnings*). Menurut Sunarto (2010) persistensi laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan indikator laba periode mendatang yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang. Laba

dikatakan persisten, apabila laba saat ini dapat digunakan sebagai pengukur laba periode mendatang.

Lipe (1990) menggunakan koefisien regresi dari regresi antara laba akuntansi periode sekarang dengan periode sebelumnya sebagai proksi persistensi laba. Laba dianggap semakin persisten, jika koefisien variasinya semakin kecil.

Dapat disimpulkan bahwa persistensi laba merupakan kemampuan laba sekarang yang diharapkan mampu menjelaskan laba pada masa yang akan datang. Persistensi dapat dilihat berdasarkan keseluruhan laporan keuangan ataupun diukur berdasarkan komponen laporan keuangan.

Laba yang berfluktuasi (tidak persisten) akan mengurangi daya prediksi laba untuk memprediksi aliran kas perusahaan pada masa yang datang. Penurunan daya prediksi laba dapat mengakibatkan informasi laba tahun berjalan menjadi kurang bermanfaat dalam memprediksi laba masa depan (Suaryana dalam Festy, 2011). Persistensi menurut Ramakrishnan dan Thomas (1998) dalam Scoot (2009) terbagi menjadi 3 komponen yang berbeda sebagai berikut:

a. Komponen permanen, diharapkan dapat bertahan seterusnya (*expect to persist indefinitely*).

Memiliki *high persistence* (ERC lebih dari 1). Maksudnya perusahaan mengumumkan telah berhasil mengembangkan produk baru. Perusahaan berhasil menemukan metode untuk meningkatkan efisiensi. *Good news* akan direaksi pasar lebih dari 1 karena diharapkan *net income* masa depan akan lebih besar.

b. Komponen *transitory*, mempengaruhi laba ditahun yang bersangkutan, tapi tidak berpengaruh ke masa yang akan datang.

Memiliki *persistence of 1* (ERC adalah 1). Maksudnya perusahaan mengumumkan *good news* dengan adanya peningkatan *net income* yang disebabkan oleh laba penjualan aktiva

tetap atau penghentian suatu kegiatan usaha. Hal ini tidak direaksi investor karena tidak ada alasan untuk mengharapkan laba seperti ini akan terulang kembali.

- c. *Price irrelevant*, tidak memiliki persistensi sama sekali. Memiliki *persistence of 0* (ERC adalah 0). Perusahaan mengumumkan *good news* dengan meningkatnya *net income* yang disebabkan oleh perubahan metode akuntansi yang digunakan perusahaan, misalnya perusahaan mengkapitalisasi biaya organisasi atau biaya promosi. Tidak ada alasan bagi pasar untuk bereaksi terhadap *good news* ini.

Bila terdapat persistensi yang besar pada laba perusahaan maka ekspektasi laba dimasa yang akan datang akan lebih pasti dibanding bila perusahaan yang memiliki persistensi rendah (Sri, 2008). Persistensi laba dapat diukur dengan regresi atas perbedaan laba sekarang dengan laba sebelumnya (Chandrarin dalam Sri dan Nur, 2007). Persistensi laba dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$X_{it} = \alpha + \beta X_{it-1} + \varepsilon_1$$

Keterangan:

X_{it} = Laba perusahaan i pada tahun t

X_{it-1} = Laba perusahaan i pada tahun t-1

β = Koefisien hasil regresi (persistensi laba)

2.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* – ERC (koefisien respon laba) antara lain Margareta (2006), Sri dan Nur (2007), Sri (2008), Noviyanti dan Erni (2008), dan Nicky (2009).

Margareta (2006) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba, studi empiris pada Bursa Efek Jakarta. Faktor-faktor yang dianalisisnya adalah persistensi laba akuntansi, prediktibilitas laba akuntansi,

kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, resiko kegagalan, dan resiko sistemik perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994 dan 2003. Hasil penelitiannya adalah secara signifikan, ERC dipengaruhi oleh resiko sistemik, dan persistensi laba, dan pengaruhnya diberikan adalah positif. Sedangkan faktor prediktibilitas laba, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, dan resiko kegagalan memberikan pengaruh negatif atas koefisien respon laba, sekalipun pengaruh tersebut tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri dan Nur (2007) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* pada perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2000 dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 51 sampel perusahaan yang bergerak dalam manufaktur. Variabel yang dipakai adalah persistensi laba, struktur modal, resiko sistemik atau beta, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, kulaitas auditor. Hasil penelitian ini mendukung semua hipotesis yang diajukan kecuali hipotesis kualitas auditor. Dimana persistensi laba, kesempatan bertumbuh, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan resiko sistemik dan struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*.

Penelitian Sri (2008) meneliti tentang hubungan *return* saham dan laba diukur menggunakan *earnings response coefficient*, dengan dasar penelitian adalah *efficient market theory* yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi cepat terhadap informasi yang baru, sehingga pada saat sebelum dan sesudah laporan keuangan dikeluarkan, informasi tentang angka laba yang dipublikasikan akan mempengaruhi tingkah laku investor di pasar saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *earnings response coefficient* dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu beta, struktur modal, ukuran perusahaan, dan struktur modal dan *growth opportunities* berpengaruh positif.

Noviyanti dan Erni (2008) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1995-2004. Faktor-faktor yang digunakan yaitu beta, struktur modal, pertumbuhan laba, size perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasannya, beta dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap koefisien respon laba, sedangkan pertumbuhan laba berpengaruh positif signifikan terhadap koefisien respon laba.

Nicky (2009) yang meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2005-2007 dengan jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan *food & beverage*. Variabel yang digunakan adalah persistensi laba, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, resiko kegagalan, dan resiko sistematis. Berdasarkan hasil penelitian ini disimpulkan bahwa persistensi laba dan resiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap koefisien respon laba, sedangkan kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, dan resiko kegagalan berpengaruh negatif tidak signifikan.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian sebelumnya yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* – ERC (koefisien respon laba) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah resiko sistematis, *leverage* dan persistensi laba terhadap *earnings response coefficient* (ERC).

2.6 Hubungan Antar Variabel

a. Hubungan resiko sistematis dengan *earnings response coefficient* (ERC)

Risiko sistematis adalah resiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan (Suad, 2005). Beta merupakan pengukur resiko sistematis

perusahaan yang diestimasi dengan model pasar.

Menurut Collins dan Khotari (1989) dalam Noviyanti dan Erni (2008) bahwa resiko sistematis atau beta mempunyai hubungan negatif dengan *earnings response coefficient* – ERC (koefisien respon laba). Semakin beresiko *expected rate of return* akan mengurangi reaksi investor sehingga *earnings response coefficient* akan rendah. Hal ini didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Beavear dan Ryan (1987) yang menyatakan bahwa koefisien respon laba akan menurun terhadap kejutan laba yang besar. Dalam hal ini investor kurang menyukai kejutan laba yang terlalu besar karena dianggap memiliki risiko. Karena semakin tinggi risiko suatu perusahaan, maka semakin rendah reaksi investor terhadap kejutan laba dan akan diikuti oleh ERC yang rendah pula.

Easton dan Zmijewski (1989) dalam Sri dan Nur (2007) menguji variasi respon pasar saham antara perusahaan untuk pengumuman laba akuntansi, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* berhubungan negatif dengan resiko sistematis. Semakin besar resiko perusahaan semakin tidak pasti *return* yang dimasa yang akan datang sehingga semakin rendah nilai perusahaan tersebut dimata investor. Bagi investor yang memiliki diversifikasi saham, ukuran resiko bagi sahamnya adalah beta. Karena investor melihat laba sekarang sebagai indikator dari kemampuan menghasilkan laba dan *return* masa depan, semakin beresiko *return* masa depan maka semakin rendah reaksi investor (Sri, 2008).

Dalam Scott (2009) dikatakan jika perusahaan memiliki resiko yang tinggi, informasi mengenai pengumuman laba akan sedikit direaksi oleh investor, sehingga

earnings response coefficient akan semakin rendah. Karena perusahaan dengan resiko tinggi sekalipun bisa menjanjikan *return* yang tinggi namun disisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi. Hal ini menyebabkan investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan sehubungan dengan perusahaan dengan resiko tinggi. Investor akan lebih lambat bahkan tidak sama sekali bereaksi atas informasi laba perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Khotari dan Zimmerman (1995) dalam Zahroh menyatakan bahwa *earnings response coefficient* (ERC) adalah fungsi terbalik dari resiko sistematis dan dalam berbagai model, terdapat hubungan empiris antara resiko dan variabel laba. Saham perusahaan yang rendah resikonya akan mempunyai ERC yang tinggi, demikian juga sebaliknya.

b. Hubungan Leverage dengan *earnings response coefficient* (ERC)

Leverage adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus, 2010). *Leverage* terkait dengan penentuan seberapa banyak hutang yang digunakan dalam perusahaan.

Dhaliwal et al (1991) menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* berhubungan negatif dengan tingkat *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi berarti memiliki utang lebih besar dibandingkan modal. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders* (Sri dan Nur, 2007). Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, maka laba akan mengalir lebih banyak pada kreditur sehingga *good news* pada laba akan diberikan kepada kreditur dibanding pemegang saham, karena kreditur memiliki

keyakinan bahwa perusahaan mampu melakukan pembayaran atas hutang dan bunga pokok pinjaman.

Informasi terhadap pengumuman laba direaksi cepat oleh kreditur, namun direspon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan lebih mengutamakan hutang dari pembayaran dividen. Oleh sebab itu, *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan yang tingkat hutangnya besar akan lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan sedikit hutang atau tidak memakai hutang sama sekali. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba yang diuntungkan adalah *debtholders* (Scott, 2009).

Harris dan Raviv (1990) dalam Etty (2008) menyatakan besarnya hutang menunjukkan kualitas perusahaan dan prospek yang kurang baik dimasa mendatang. Untuk perusahaan dengan hutang yang banyak, peningkatan laba akan menguatkan posisi dan keamanan *bondholders* daripada pemegang saham.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Moradi et al (2010) menemukan ERC pada perusahaan dengan tingkat *financial leverage* rendah akan lebih besar dibandingkan dengan ERC pada perusahaan dengan tingkat *financial leverage* tinggi. Perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi, informasi peningkatan laba perusahaan merupakan *good news* bagi kreditur. Hal ini karena informasi peningkatan laba dapat meningkatkan solvabilitas perusahaan.

c. Hubungan persistensi laba dengan *earnings response coefficient* (ERC)

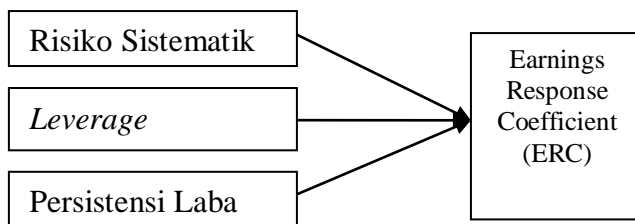
Persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke

waktu dan bukan hanya karena suatu peristiwa tertentu.

Menurut Kormendi dan Lipe (1987); Easton dan Zmijweski (1989) dalam Sri dan Nur (2007) menunjukkan bahwa persistensi laba berhubungan positif dengan *earnings response coefficient*. Artinya semakin permanen laba dari waktu ke waktu maka semakin tinggi koefisien laba karena kondisi ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan meningkat terus menerus.

Scott (2009) mengatakan bahwa semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu, maka semakin tinggi *earnings response coefficient* (ERC). Hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tersebut dapat meningkat secara terus menerus ataupun stabil dimasa yang akan datang. Reaksi pasar lebih tinggi terhadap informasi yang diharapkan berlaku konsisten dalam jangka panjang dibandingkan informasi laba yang bersifat sementara. Reaksi pasar lebih tinggi terhadap pengumuman laba karena pengenalan produk baru daripada pengumuman laba karena penjualan aktiva tetap.

Collins dan Khotari (1982) dalam Margareta (2006) juga menemukan hubungan positif antara *earnings response coefficient* (ERC) dengan persistensi laba. Jadi semakin persisten perubahan laba dari tahun ke tahun, maka *earnings response coefficient* (ERC) juga semakin tinggi.



2.7 Hipotesis

- H₁ : Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC)
- H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC)
- H₃ : Persistensi laba berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient* (ERC)

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian tahun 2008-2010. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 yaitu sebanyak 142 perusahaan (IDX Statistics, 2010).

2. Sampel

Dari 142 perusahaan publik sektor manufaktur, yang menjadi sampel sebanyak 44 perusahaan. Pemilihannya dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu.

Karakteristik yang dipilih dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan termasuk dalam kategori manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan periode tahun 2008 sampai tahun 2010 secara berturut-turut pada tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan yang memperoleh laba secara berturut-turut selama periode penelitian.
4. Memiliki data laporan keuangan lengkap.
5. Menyediakan data harga saham harian pada tahun penelitian.

Berdasarkan ketentuan di atas, yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian adalah sebanyak 44 perusahaan.

3.2 Pengukuran Variabel

1. *Earnings Response Coefficient*

ERC dapat diukur dengan beberapa kali tahapan perhitungan. Tahap pertama melakukan perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) sampel dan tahap kedua menghitung *unexpected earnings* (UE).

a. CAR (*Cumulative Abnormal Return*)

Merupakan proksi dari harga saham atau reaksi pasar (Soewardjono, 2005). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *closing price* untuk saham dengan periode selama pelaporan.

$$CAR_{it(-5,+5)} = \sum_{t=-5}^{+5} AR_{it}$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada hari t

$CAR_{it(-5,+5)}$ = *Cumulative abnormal return* perusahaan i pada waktu jendela peristiwa (*event window*) pada hari t-5 sampai t+5

Pada penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan model sesuaian pasar (Soewardjono, 2005). *Abnormal Return* diperoleh dari:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dalam hal ini:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada periode ke- t

R_{it} = *Return* perusahaan pada periode ke- t

R_{mt} = *Return* pasar pada periode ke- t

Untuk memperoleh data *abnormal return* tersebut, terlebih dahulu harus mencari *return* saham harian dan *return* pasar harian.

1. Menghitung *return* saham harian dengan rumus:

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

Dimana:

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada hari ke t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari ke t-1

2. Menghitung *return* pasar harian:

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

Dimana:

R_{mt} = *Return* pasar harian

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

b. *Unexpected Earnings*

Dihitung menggunakan pengukuran laba per lembar saham dengan model *random walk* (Moradi et al, 2010) yaitu diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$UE_{it} = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

Dalam hal ini:

UE_{it} = *Unexpected earning* perusahaan i pada periode t

EPS_{it} = Laba per lembar saham perusahaan i pada periode t

EPS_{it-1} = Laba per lembar saham i pada periode sebelumnya (t-1)

c. *Earnings response coefficient* (ERC)

Merupakan koefisien yang diperoleh dari *slope* β antara *cummulative abnormal return* (CAR) dan *unexpected earnings* (UE) sebagaimana dinyatakan dalam model empiris, yaitu:

$$CAR = \alpha + \beta (UE) + e$$

2. Risiko Sistematis (X_1)

Risiko diukur menggunakan risiko sistematis (beta) dengan menggunakan *market model* (Suad, 2005) dengan rumus :

$$R = \alpha + \beta R_m + e$$

Keterangan:

R = Return saham

β = Beta saham (risiko sistematis)

R_m = Return pasar

Untuk mendapatkan nilai beta, perlu dihitung *return* saham dan *return* pasar masing-masing sampel dan kemudian diregresikan.

- 1) Menghitung *Return* saham

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

Dimana:

R_{it} = Return saham perusahaan i pada hari ke t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari ke t-1

- 2) Menghitung return pasar harian

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

Dimana:

R_{mt} = Return pasar harian

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

3. Leverage (X_2)

Diukur menggunakan rasio keuangan dengan rumus *debt to equity ratio* (DER) sebagai berikut (Noor, 2009):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Persistensi Laba (X_3)

Persistensi laba diukur menggunakan koefisien regresi antara laba akuntansi pada periode sekarang dengan laba akuntansi periode lalu. Hal ini mengacu pada penelitian Chandrarin dalam Sri

dan Nur (2007). Persistensi laba dapat ditentukan dengan rumus:

$$X_{it} = \alpha + \beta X_{it-1} + \varepsilon_1$$

Keterangan:

X_{it} = Laba perusahaan i pada tahun t

X_{it-1} = Laba perusahaan i pada tahun t-1

β = Koefisien hasil regresi (persistensi laba)

3.3 Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji model regresi yang akan digunakan dalam penelitian, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

1. Uji Normalitas Residual
2. Uji Multikolinearitas
3. Uji Heteroskedastisitas

3.4 Teknis Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda yaitu analisis tentang hubungan antara satu variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen (Husein, 2011). Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y = *Earning response coefficient* (ERC) .

a = Konstanta.

b_1, b_2, b_3 = Koefisien masing-masing variabel X_1, X_2, X_3

X_1 = Risiko sistematis

X_2 = *Leverage*

X_3 = Persistensi Laba

e = standar *error*

3.5 Pengujian Model Penelitian

- a. Uji Koefisien Determinasi
Koefisien determinasi (R^2) intinya mengukur ketepatan atau kecocokan dari regresi linear berganda yaitu persentase sumbangan (*goodness of fit*) dari regresi linear berganda, yaitu

persentase seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini digunakan *Adjusted R Square*, karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Tujuan pengukuran *Adjusted R Square* adalah untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Artinya semakin besar R^2 , maka akan semakin baik model regresi data yang ada

b. Uji F (*F-Test*)

Uji F dilakukan bertujuan untuk menguji apakah hasil analisis regresi berganda modelnya telah sesuai atau tidak.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak, H_a diterima

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima, H_a ditolak

Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau dengan nilai $(\alpha) = 0,05$

3.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan menggunakan uji t. Uji t ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu atau parsial terhadap variabel dependen. Untuk melihat nilai signifikan masing-masing parameter yang diestimasi, maka dapat dilakukan menggunakan *t-Test* Dengan kriteria pengujian:

1. Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel} : -t_{hitung} \leq -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak/ H_a diterima.
2. Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel} : -t_{hitung} \geq -t_{tabel}$ maka H_0 diterima/ H_a ditolak

3.7 Definisi Operasional

1. *Earnings response coefficient* (ERC)

Untuk melihat perbedaan respon pasar terhadap informasi laba disebut dengan penelitian *earnings response coefficient* (ERC) yang merupakan bentuk pengujian terhadap kandungan

informasi laba. *Earnings response coefficient* didefinisikan sebagai ukuran tingkat *abnormal return* sekuritas dalam merespon komponen *unexpected earnings* perusahaan.

2. Risiko Sistemik

Risiko sistemik (beta) adalah risiko yang dialami oleh semua investasi tanpa terkecuali yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko ini disebut juga dengan risiko pasar.

3. *Leverage*

Leverage adalah penentuan seberapa banyak hutang yang digunakan dalam perusahaan. *Leverage* diukur menggunakan salah satu rasio keuangan yakni *debt equity ratio* (DER), dengan cara membandingkan total hutang dengan modal atau ekuitas.

4. Persistensi Laba

Merupakan suatu ukuran yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai masa yang akan datang.

4. HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008- 2010. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh 44 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

a. *Earnings Response Coefficient*

Pengujian *earnings response coefficient* dalam penelitian ini dijadikan menjadi satu periode yaitu periode selama tahun 2008-2010. Hal ini dilakukan karena untuk mencari koefisien regresi tidak memakai data satu tahun saja, tetapi lebih dari satu tahun.

Berdasarkan data dapat diketahui bahwa *earnings response coefficient* (ERC) masing-masing perusahaan akan berbeda. *Earnings response coefficient* (ERC) tersebut mengindikasikan tingkat kandungan informasi laba yang dimiliki perusahaan tersebut. PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) memiliki *earnings response coefficient* paling tinggi diantara perusahaan lainnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa laba perusahaan tersebut lebih direspon oleh investor dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Perusahaan ini memiliki *earnings response coefficient* positif, artinya investor menganggap bahwa laba perusahaan ini memiliki kandungan informasi sehingga dapat menyebabkan perubahan keyakinan dan tindakan investor di pasar modal yang akan tercermin dalam perubahan harga saham perusahaan tersebut. Dan juga investor menganggap bahwa informasi laba pada perusahaan ini memiliki prospek yang baik untuk kedepannya.

Sedangkan PT Cahaya Kalbar Tbk (CEKA) memiliki *earnings response coefficient* yang terendah dibandingkan perusahaan lainnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa laba perusahaan tersebut direspon negatif oleh investor dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Perusahaan ini memiliki *earnings response coefficient* negatif, artinya investor menganggap bahwa laba perusahaan ini kurang memiliki kandungan informasi sehingga kurang relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika perusahaan mengumumkan laba kemungkinan ada informasi lain yang dipertimbangkan investor seperti resiko perusahaan yang tinggi. Hal ini menyebabkan investor akan bereaksi negatif terhadap pengumuman tersebut sehingga perubahan harga yang terjadi menurun dibanding dengan sebelumnya.

b. Risiko Sistematis

Resiko sistematis pada penelitian ini diukur menggunakan model pasar. Resiko tercermin dari nilai beta yang diperoleh dari regresi antara *return* masing-masing perusahaan dengan *return* pasar. Dalam penelitian ini, resiko sistematis (beta) dilihat dengan menggunakan data harga saham bulanan. Hal ini dikarenakan untuk memudahkan melihat resiko yang dialami perusahaan pada tahun tersebut. Setelah diperoleh *return* saham dan *return* pasar untuk setiap bulannya pada tahun 2008, kemudian diregresikan. Resiko sistematis akan tercermin dari nilai koefisien beta. Nilai beta masing-masing perusahaan akan dijadikan ke dalam satu periode penelitian yakni periode selama tahun 2008-2010. Untuk mendapatkan nilai beta selama periode tersebut dicari nilai rata-rata beta ketiga tahunnya.

Dari data dapat dilihat bahwa resiko tertinggi adalah PT Jaya Pari Steel Tbk (JPRS). Beta pada perusahaan ini > 1 dan bernilai positif. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan ini peka terhadap perubahan pasar, dimana perubahan *return* pasar mengakibatkan perubahan terhadap *return* saham perusahaan. Semakin tinggi perubahannya maka semakin tinggi pula nilai betanya. Investor menganggap bahwa saham perusahaan ini memiliki resiko yang tinggi yang dapat mengakibatkan *return* yang diharapkan investor akan menjadi lebih tidak pasti. Harga saham yang berfluktuasi relatif lebih luas (yang akan menghasilkan beta yang tinggi), pendapatan masa depan yang diperoleh investor relatif tidak dapat diprediksi.

Dari data juga dapat dilihat bahwa resiko terendah adalah PT Lion Metal Works Tbk. Perusahaan ini memiliki beta < 1 dan bernilai negatif, artinya perubahan *return* saham tidak peka terhadap perubahan *return* pasar dan berkorelasi negatif dengan pasar. Investor yang *risk averse* lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai beta rendah, karena investor

beranggapan bahwa perusahaan yang beresiko kecil lebih dapat dipercaya dan *return* yang diharapkan akan lebih pasti serta pendapatan masa depan relatif dapat diprediksi.

c. *Leverage*

Leverage dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt equity ratio* (DER) yaitu membandingkan total utang dengan total ekuitas. Rasio ini menggambarkan seberapa banyak penggunaan hutang dalam struktur pendanaan perusahaan dibandingkan ekuitas atau modal sendiri.

Berdasarkan data dapat kita lihat bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi, dimana nilai DER > 1 adalah PT Multi Bintang Sejahtera Tbk (MLBI). Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi mengindikasikan bahwa struktur pendanaan perusahaan tersebut sarat dengan hutang (proporsi hutangnya melebihi proporsi modal sendiri). Semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan, maka semakin tinggi *financial leverage* dan semakin besar pula risikonya.

Berdasarkan data juga terlihat bahwa PT Mandom Indonesia (TCID) yang memiliki tingkat *leverage* terendah (DER < 1) dibandingkan perusahaan lainnya. Artinya struktur pendanaan pada perusahaan tersebut lebih banyak berasal dari modal sendiri, dan sedikit menggunakan hutang yang tercermin dari rendahnya nilai *leverage*. Hal ini mengindikasikan bahwa sedikitnya hutang yang digunakan perusahaan maka semakin rendah *financial leverage* pada perusahaan tersebut. Kewajiban *financial leverage* yang akan ditanggung perusahaan akan lebih sedikit dan perusahaan ini memiliki risiko yang kecil.

d. *Persistensi Laba*

Persistensi laba dalam penelitian ini dilihat dari koefisien hasil regresi atas perbedaan laba sekarang dengan laba tahun sebelumnya. Tahap awal yang harus

dilakukan adalah mengelompokkan laba sekarang dengan laba sebelumnya selama tiga tahun penelitian (2008, 2009, 2010). Setelah angka laba diperoleh kemudian diregresikan ketiga tahun tersebut. Persistensi laba akan terlihat dari nilai koefisien beta.

Dari data dapat dilihat bahwa persistensi laba tertinggi adalah PT Kimia Farma Tbk (KAEF), sedangkan persistensi laba terendah adalah PT Tiga Pilar Sejahtera (AISA). Pada perusahaan yang memiliki *high persistence* (persistensi laba > 1), hal ini mengindikasikan bahwa laba perusahaan tersebut cukup persisten dari tahun ke tahun. Artinya perusahaan mengalami peningkatan laba dari tahun ke tahun yang disebabkan karena adanya pengembangan produk baru atau perusahaan tersebut telah berhasil menemukan metode untuk meningkatkan efisiensi. Perusahaan yang memiliki *persistence of 1* (persistensi laba = 1), hal ini menunjukkan bahwa peningkatan laba disebabkan oleh penjualan aktiva atau penghentian usaha hanya mempengaruhi laba tahun yang bersangkutan tetapi tidak untuk mempengaruhi laba dimasa yang akan datang. Sedangkan perusahaan yang memiliki persistensi laba ≤ 0 , artinya perusahaan menghasilkan laba yang cenderung berfluktuasi setiap tahunnya.

4.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Residual

Setelah dilakukan pengolahan data, didapat hasil yang menunjukkan residual tidak berdistribusi dengan normal, dimana nilai signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$. Oleh sebab itu dilakukan transformasi data dengan menggunakan *semilog*. Data tersebut kembali diuji normalitas residualnya dan diperoleh hasil olahan data *Kolmogorof Smirnov* yang menunjukkan level signifikan lebih besar dari α yaitu $0,790 > 0,05$ yang berarti bahwa residual terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Nilai *tolerance* untuk variabel resiko sistematis (X_1) sebesar 0,929 dengan nilai VIF sebesar 1,077. Untuk variabel *leverage* (X_2) mempunyai nilai *tolerance* sebesar 0,956 dengan nilai VIF sebesar 1,046 dan untuk variabel persistensi laba (X_3) nilai *tolerance* sebesar 0,966 dengan nilai VIF sebesar 1,035. Ketiga variabel independen memiliki angka *tolerance* diatas 0,1 dan $VIF < 10$, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa level sig $> \alpha$ 0,05 yaitu 0,050 untuk resiko sistematis, variabel *leverage* sebesar 0,078 dan variabel persistensi laba sebesar 0,625. Jadi dapat disimpulkan penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas.

4.3 Hasil Analisis Data

a. Koefisien Regresi Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda (*multiple regression*).

Regresi Berganda Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.354	.503		4.676	.000
BETA	-1.265	.478	-.470	2.645	.014
DER	.236	.316	.131	.747	.462
PRST	.388	.177	.382	2.190	.036

a. Dependent Variable: LNERC

Dari pengolahan data statistik di atas maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = -2,354 - 1,265 (X_1) + 0,236 (X_2) + 0,388 (X_3)$$

b. Uji F

Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Hasil Uji F Statistik ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	24.090	3	8.030	3.347	.036 ^a
Residual	57.572	24	2.399		
Total	81.663	27			

a. Predictors: (Constant), PRST, DER, BETA

b. Dependent Variable: LNERC

Hasil pengolahan data menunjukkan $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu sebesar $3,347 > 3,01$ dan nilai signifikan pada 0,036. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model sudah *fix*.

c. Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,207. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen yaitu resiko sistematis, *leverage*, dan persistensi laba terhadap variabel dependen 20,7% sedangkan 79,3% ditentukan oleh faktor lain.

d. Pengujian Hipotesis

1) Pengujian hipotesis 1

Dari tabel dapat dilihat bahwa resiko sistematis (X_1) memiliki nilai $-t_{hitung} \leq -t_{tabel}$ yaitu $-2,645 < 1,7109$ dengan nilai signifikan $0,014 < 0,05$ dan koefien β sebesar -1,265 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* (**hipotesis 1 diterima**).

2) Pengujian hipotesis 2

Dari tabel dapat dilihat bahwa *leverage* memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,747 < 1,7109$ dengan nilai signifikan $0,462 > 0,05$ dan koefien β sebesar 0,236 dengan arah positif. Hal ini

menunjukkan bahwa variabel *leverage* (X_2) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *earnings response coefficient* (**hipotesis 2 ditolak**).

3) Pengujian hipotesis 3

Dari tabel dapat dilihat bahwa persistensi laba memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,190 > 1,7109$ dengan nilai signifikan $0,039 < 0,05$ dan koefien β sebesar 0,388 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel persistensi laba (X_3) berpengaruh signifikan positif terhadap *earnings response coefficient* (**hipotesis 3 diterima**).

4.4 Pembahasan

1) Resiko Sistemik berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima. Semakin peka *return* saham terhadap *return* pasar, semakin tinggi pula resiko sistemiknya. Resiko ini dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan. Meskipun operasional perusahaan berjalan dengan baik dan harga saham tidak ada alasan untuk turun, namun tetap saja pasar bereaksi negatif akibat munculnya resiko pasar. Semakin berfluktuasi perubahan saham akibat kondisi pasar (menyebabkan beta tinggi), pendapatan yang akan diterima investor pada akhir periode akan sulit diprediksi.

Dalam Scott (2009) dikatakan bahwa jika perusahaan memiliki resiko yang tinggi, informasi mengenai pengumuman laba akan sedikit direaksi oleh investor, sehingga *earnings response coefficient* akan semakin rendah. Perusahaan dengan resiko tinggi sekalipun bisa menjanjikan *return* yang tinggi namun disisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi. Hal ini menyebabkan investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan sehubungan dengan perusahaan dengan resiko tinggi. Investor akan lebih lambat

bahkan tidak sama sekali bereaksi atas informasi laba perusahaan.

Hal ini didukung juga oleh penelitian Easton dan Zmijewski (1989) dalam Sri dan Nur (2007) dengan menguji variasi respon pasar saham antara perusahaan untuk pengumuman laba akuntansi, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* berhubungan negatif dengan resiko sistemik. Semakin besar resiko perusahaan semakin tidak pasti *return* yang dimasa yang akan datang sehingga semakin rendah nilai perusahaan tersebut dimata investor. Investor melihat laba sekarang sebagai indikator dari kemampuan menghasilkan laba dan *return* masa depan, semakin beresiko *return* masa depan maka semakin rendah reaksi investor (Sri, 2008).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sri dan Nur (2007) yang menemukan bahwa resiko sistemik atau beta berpengaruh signifikan negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2005. Dan juga penelitian yang telah dilakukan oleh Noviyanti dan Erni (2008). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa beta berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1995 sampai dengan tahun 2004.

2) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak, dimana pada penelitian ini *leverage* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC). Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sri dan Nur (2007) dan Noviyanti dan Erni (2008) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh

signifikan negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC).

Penyebab hipotesis ini ditolak dan tidak sesuai dengan teori serta penelitian terdahulu karena tingkat *leverage* yang dikatakan dapat menyebabkan resiko kebangkrutan spesifik untuk tiap-tiap perusahaan. Tidak selalu penggunaan hutang pada sumber dana perusahaan akan dapat menimbulkan kebangkrutan. Agus (2001) mengatakan bahwa penggunaan hutang dapat memberikan manfaat berupa perlindungan pajak. Hal ini disebabkan karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak, sehingga laba yang diperoleh oleh investor akan menjadi lebih besar. Perusahaan yang menggunakan *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Lukman (2009) mengatakan dengan memperbesar tingkat *leverage* berarti tingkat ketidakpastian dari *return* yang diperoleh semakin tinggi, tetapi pada saat yang sama juga akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh investor.

Penyebab lain hipotesis ini ditolak karena adanya perbedaan objek penelitian dan jumlah sampel yang diteliti. Dan juga dapat dilihat dari data rata-rata *leverage* pada penelitian ini hanya sebesar 0,95762 yang menunjukkan bahwa DER masih kecil dari 1, dimana ekuitas atau modal sendiri lebih besar digunakan dalam perusahaan dibandingkan dengan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa penggunaan *leverage* tidak terlalu beresiko karena struktur pendanaan perusahaan berasal dari ekuitas. Selain itu dikarenakan juga oleh banyaknya perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan yang menyebabkan jumlah sampel menjadi terlalu sedikit.

Penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaretta (2006) yang menemukan bahwa resiko kegagalan atau *leverage* tidak berpengaruh

terhadap koefisien respon laba pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ kecuali perusahaan perbankan selama tahun 1994 sampai dengan tahun 2003. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Nicky (2009) menemukan *leverage* atau resiko kegagalan tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2005-2007.

3) Persistensi Laba berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima. Semakin persisten atau permanen perubahan laba dari waktu ke waktu, maka semakin tinggi *earnings response coefficient* (ERC). Hal ini sesuai dengan teori Scott (2009) yang mengatakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tersebut dapat meningkat secara terus menerus ataupun stabil dimasa yang akan datang. Reaksi pasar lebih tinggi terhadap informasi yang diharapkan berlaku konsisten (permanen) dalam jangka panjang dibandingkan informasi yang bersifat sementara.

Pengumuman laba akan direaksi lebih tinggi oleh investor karena adanya pengenalan produk baru ataupun perusahaan telah berhasil menemukan metode untuk meningkatkan efisiensi daripada pengumuman laba karena adanya penjualan aktiva tetap. Investor beranggapan bahwa peningkatan laba karena adanya penjualan aktiva tetap belum tentu dapat terulang kembali pada tahun berikutnya.

Menurut Kormendi dan Lipe (1987) dalam Sri dan Nur (2007) menunjukkan bahwa persistensi laba berhubungan positif dengan *earnings response coefficient* (ERC). Artinya semakin permanen laba dari waktu ke waktu maka semakin tinggi koefisien laba karena kondisi ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan meningkat terus menerus. Bila terdapat

persistensi yang besar pada laba perusahaan maka ekspektasi laba dimasa yang akan datang akan lebih pasti dibandingkan bila perusahaan memiliki persistensi rendah.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian Margareta (2006) yang meneliti pada seluruh perusahaan di BEJ selama tahun 1994-2003, Sri dan Nur (2007) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2005, dan Nicky (2009) pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2005-2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa persistensi laba berpengaruh signifikan positif terhadap *earnings response coefficient* (ERC).

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

1. Resiko Sistematis berpengaruh signifikan negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Persistensi Laba berpengaruh signifikan positif terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI)

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan sampel pada kelompok industri manufaktur, sehingga tidak dapat digeneralisasi untuk kelompok industri lain.

2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen (resiko sistematis, *leverage*, dan persistensi laba).
3. Tahun pengamatan penelitian yang masih terlalu singkat yaitu hanya dari tahun 2008 – 2010.

5.3 Saran

1. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan publik di Indonesia, agar dapat diperoleh hasil yang lebih baik.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti judul yang sama, dengan melihat *Adjusted R Square* penelitian ini yang masih rendah maka peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan dan menggunakan variabel independen lain seperti ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*).
3. Untuk peneliti selanjutnya agar dapat memperpanjang periode pengamatan *earnings response coefficient*.

DAFTAR PUSTAKA

- Deri, Eka Putri. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- Etty, Murwaningsari. 2008. Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient. *Artikel Keuangan*. Melalui <http://akuntansiku.com>.
- Festy Vita Septyana. 2011. Pengaruh Alokasi Pajak Antar Periode Berdasarkan PSAK No. 46 Terhadap Koefisien Respon Laba Akuntansi. Skripsi, FE, Universitas Diponegoro.

- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi Edisi Kedua*. Jakarta : Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, dan David F. Scott. JR. 2010. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerepan Edisi Kesepuluh*, Jilid 2. Jakarta Barat: PT Indeks.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Imam, Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Lipe, R. C. 1990. *The Relation Between Stock Return Accounting Earning and Alternative Informatin. Accounting Review*.
- Margaretta, Jati Palupi. 2006. "Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Bukti Empiris pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal EKUBANK*, Vol 3, November.
- Moradi, Mehdi., Mahdi Salehi., Zakiheh Erfanian. "A Study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through out Income Approach:Irian Evidence". *Intenational Review of Accounting, Banking and Finance*. Vol 2, No 2 (2010): 104-116.
- Nicky, Poetri Perdani. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba*. Skripsi. STIE Bank BPD Jateng.
- Noor, Henry Faizal. 2009. *Investasi Pengelolaan Keuangan dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Noviyanti, Tiolemba dan Erni Ekawati. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol 4 No. 2, Agustus. Hal: 100-115.
- Scott, W R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Canada: Prentice Hall Inc. Ontario.
- Sri, Ambarwati. 2008. Earnings Response Coefficient. *Akuntabilitas*. Vol 7 No. 2, Maret. Hal 128-134.
- Sri, Mulyani dan Nur Fadrijih. 2007. "Faktor-faktor yang mempengaruhi Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ". *JAAI Volume 11 No.1*, hal 35-45.
- Suad, Husnan. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sunarto. 2010. "Peran Persistensi Laba Terhadap Hubungan Keagresifan Laba dan Biaya Ekuitas". *Kajian Akuntansi*. Vol 2 No 1 Mei. Hal: 22-38.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Wild et al. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yanivi S. Bachlian dan S. Nurwahyu Harahap. Jakarta: Salemba Empat.

Halaman ini sengaja dikosongkan