

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, RESIKO SISTEMATIS, KESEMPATAN
BERTUMBUH DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP EARNINGS
RESPONSE COEFFICIENT (ERC)**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

RahmatArif

(12997/2009)

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2016

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, RESIKO SISTEMATIS,
KESEMPATAN BERTUMBUH DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT***
*(Studi empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia tahun 2010-2013)*

Oleh :

RAHMAT ARIF
12997 / 2009

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode ke 105
maret 2016 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Februari 2016

Pembimbing I



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si, Ak
NIP. 19730723 200604 2 001

PENGARUH STRUKTUR MODAL, RESIKO SISTEMATIS, KESEMPATAN BERTUMBUH DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP EARNINGS RESPONSES COEFFICIENT (ERC)

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Rahmat Arif

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) Pengaruh struktur modal terhadap ERC, (2) Pengaruh resiko sistematis terhadap ERC, (3) Pengaruh kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap ERC, (4) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap ERC.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS versi 22.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Struktur modal tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC, (2) Resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC, (3) Kesempatan bertumbuh perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap ERC, (4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Kata Kunci: Struktur Modal, Resiko Sistematis, Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan dan *Earnings Response Coefficient*

ABSTRACT

The aimed of this research to test the effect of earnings responses coefisient, capital structure , systematic risk, growth opportunity and firm sized in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

This study is classified to causative research. The population of this study is companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2010 to 2013. Samples was determined by purposive sampling method. There are 45 manufacturing companies. Data was collected by IDX official website www.idx.co.id and obtained from the website www.yahoofinance.com. Analysis of the data was use as multiple regression analysis.

The result that growth opportunity of a significant positive effect on the earnings responses coefisient but the capital structure , systematic risk and firm sized does not affect the earning responses coefisient.

Keywords: Capital Structure, systematic risk, Growth opportunity, Firm Sized, and Earnings Responses Coefisient

1. PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan media bagi suatu perusahaan untuk memberikan informasi penting kepada publik, khususnya bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan untuk tujuan pengambilan keputusan ekonomi (Jumingan, 2006). Tujuan laporan keuangan menurut *Statement of Financial Accounting Concept No. 1* adalah menyajikan informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan bagi para pengguna utama (investor dan kreditor). Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan informasi keuangan dan informasi non keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan harus dapat mengungkapkan kondisi keuangan yang sebenarnya, sehingga bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan yang diberikan oleh perusahaan kepada publik terutama para investor dan kreditor. Salah satu unsur dalam laporan keuangan yang paling banyak diperhatikan dan dinantikan informasinya adalah laporan laba rugi, suatu laporan yang memberikan informasi mengenai laba (*earnings*) yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode.

Laporan laba rugi merupakan bagian dari laporan keuangan yang menyajikan laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam suatu periode. Laba yang berhasil dicapai oleh suatu perusahaan merupakan salah satu ukuran kinerja dan menjadi pertimbangan oleh para investor atau kreditor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi atau untuk memberikan tambahan kredit. Perusahaan yang

melaporkan laba yang tinggi tentu akan menggembirakan investor yang menanamkan modalnya karena investor akan mendapatkan dividen dari tiap kepemilikan saham yang dimilikinya. Demikian juga oleh kreditor, kreditor akan merasa yakin akan menerima pendapatan bunga dan pengembalian pokok pinjaman yang telah diberikan kepada perusahaan.

Informasi laba sangat penting artinya bagi pengguna laporan keuangan. Misalnya, bagi investor terkait dengan keputusan investasi yang akan dilakukan (Schipper dalam Jang dkk, 2007). Bagi para investor, informasi laba penting untuk mengetahui kualitas laba suatu perusahaan sehingga mereka dapat mengurangi risiko informasi. Investor cenderung akan memperhitungkan risiko informasi yang diperoleh dengan cara menganalisis informasi keuangan. Investor tidak mengharapkan kualitas informasi laba yang rendah (*low quality*) karena merupakan sinyal alokasi sumber daya yang kurang baik.

Laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan, yang ditentukan oleh komponen akrual dan kas dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya (Djamaluddin, 2008). Menurut Chandarin dalam Jang dkk (2007), laba akuntansi yang berkualitas adalah laba akuntansi yang mempunyai sedikit gangguan persepsian di dalamnya dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Semakin besar gangguan persepsian yang terkandung dalam laba akuntansi, maka semakin rendah kualitas laba akuntansi tersebut. Sedangkan menurut Soewardjono (2005), apabila laba akuntansi merefleksikan laba ekonomik

(laba yang diharapkan investor) berarti laba semakin memiliki nilai relevan. Laba yang bernilai relevan tinggi berarti laba berkualitas dan bermanfaat bagi investor. Jadi, kualitas laba perusahaan merupakan salah satu informasi penting yang tersedia untuk publik dan dapat digunakan investor untuk menilai perusahaan. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya.

Menurut Dechow (2010) untuk mengetahui kualitas laba dapat dilihat dari respon investor terhadap laba (*investor responsiveness to earnings*).

ERC didefinisikan sebagai ukuran tentang besarnya *return* pasar sekuritas sebagai respon komponen laba yang tidak terduga yang dilaporkan dari perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Scott, 2009). Sedangkan menurut Cho dan Jung (1991) koefisien respon laba adalah efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap return saham, dan biasanya diukur dengan slope koefisien dalam regresi *abnormal returns* saham dan *unexpected earning*. Dengan kata lain ERC disebut juga koefisien sensitivitas laba akuntansi yaitu ukuran sensitivitas perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi.

Konsep ERC ini sangat terkait dengan teori pasar efisien. Dimana aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut, seperti informasi rencana kenaikan dividen tahun ini. Sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi tersebut untuk

mendapatkan return abnormal di pasar. Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terdapat celah bagi investor untuk memperoleh return abnormal dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien.

ERC dari tiap sekuritas berbeda-beda besarnya karena terdapat banyak faktor yang mempengaruhinya ERC yaitu risiko (*beta*) saham, struktur modal, persistensi laba, kemungkinan bertumbuh perusahaan dan keinformatifan harga (Scott, 2009).

Struktur modal diukur berdasarkan rasio antara total hutang dengan total aktiva. Perusahaan menggunakan struktur modal dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya yang akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Dalam penelitian ini struktur modal dilihat dari *leveragenya*. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak di luar perusahaan maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut. Semakin tinggi tingkat utang maka *financial leverage* juga akan semakin tinggi. Jadi, meskipun kondisi laba perusahaan semakin baik, pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditur. Sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan direspon negatif oleh investor. Dalam studinya Dhaliwal *et al* (1991) menyimpulkan bahwa ERC berpengaruh dan berhubungan negatif dengan tingkat *leverage*.

Menurut Tandelilin (2001;) beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu

sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Beta menunjukkan sensitivitas return sekuritas terhadap perubahan return pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Sebagai ukuran sensitivitas return saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain. Dengan kata lain, jika beta semakin tinggi, maka semakin rendah reaksi investor terhadap kejutan laba dan akan diikuti oleh ERC yang rendah pula (Lipe, 1990; Teoh dan Wong 1993; Noviyanti, 2008; Mulyani, 2007). ERC yang rendah mencerminkan bahwa laba yang dilaporkan perusahaan kurang berkualitas bagi investor.

Faktor lain yang dipertimbangkan dalam penelitian ini adalah kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) yang dimiliki oleh perusahaan. Kesempatan bertumbuh menjelaskan prospek pertumbuhan di masa yang akan datang. Prospek pertumbuhan perusahaan di masa datang tercermin dari pertumbuhan laba perusahaan tersebut (Collins dan Kothari, 1989 dalam Fita, 2004; Jang dkk, 2007; Rizky, 2009). Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh diharapkan akan memberikan profitabilitas yang tinggi di masa datang, dan diharapkan melaporkan laba yang lebih persisten. Menurut Margareta (2006) penilaian pasar (investor/pemegang saham) terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan tercermin dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Sedangkan menurut Zahroh (2006) perusahaan yang terus menerus tumbuh, dengan mudah menarik modal, ini merupakan sumber pertumbuhan.

Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh yang lebih besar mempunyai ERC yang tinggi (Collins dan Kothari, 1989 dalam Margareta, 2006; Jang dkk, 2007; Mulyani, 2007; Noviyanti, 2008). Kondisi ini menunjukkan semakin besar kesempatan perusahaan untuk bertumbuh yang ditandai dengan mudahnya perusahaan untuk menarik modal maka semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan laba atau menambah laba pada masa mendatang. Oleh karena itu, informasi laba perusahaan tersebut merupakan berita baik sehingga dapat meningkatkan respon pasar. Tingginya respon pasar terhadap laba akan tercermin dari tingginya ERC. Semakin tinggi ERC suatu perusahaan maka laba yang dihasilkan perusahaan tersebut akan semakin berkualitas (Jang dkk, 2007).

Suatu ukuran perusahaan dapat menentukan baik tidaknya kinerja perusahaan. Investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan besar, karena perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan berupaya meningkatkan kualitas labanya. Pada saat pengumuman laba, informasi laba akan direspon positif oleh pasar. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan akan membuat investor semakin merespon laba yang diumumkan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zahron dan Siddhartha (2006), Jang dkk (2007).

Penelitian tentang ERC telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya adalah hasil penelitian Sri dan Nur (2007) yang mengatakan bahwa faktor-faktor seperti persistensi laba, struktur modal, *beta*, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan dan kualitas auditor berpengaruh signifikan

terhadap ERC. Selain itu, Noviyanti dan Erni (2008) juga meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba antara lain beta, struktur modal, pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan (*size*). Hasil penelitiannya mengatakan bahwa beta dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap koefisien respon laba, pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap koefisien respon laba dan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif signifikan terhadap koefisien respon laba.

Menurut PSAK Nomor 1 informasi laba diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomi yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan, menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya. Fenomena skandal keuangan yang terjadi menunjukkan kegagalan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi para pengguna laporan. Laba sebagai bagian dari laporan keuangan tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomi perusahaan sehingga laba yang diharapkan dapat memberikan informasi untuk mendukung pengambilan keputusan menjadi diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya.

Fenomena yang menyatakan bahwa perubahan harga saham bergerak sesuai dengan kepercayaan investor, sejalan dengan *Efficient Market Theory*

yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi cepat terhadap informasi yang baru, sehingga sesaat sebelum dan sesudah laporan keuangan dikeluarkan. Informasi mengenai angka laba yang dipublikasikan akan mempengaruhi tingkah laku investor di pasar saham

Ada beberapa kasus perusahaan yang memanipulasi laporan keuangannya yang pernah terjadi di Indonesia, seperti pada kasus PT. Katarina Utama Tbk, pada tanggal 10 juni 2009, PT Katarina Utama Tbk memperoleh surat pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana (IPO) atas 210 juta saham atau setara 25,95% dari modal disetor kepada publik dengan nilai nominal Rp.100 per saham dan arga penawarannya Rp. 160 per saham. Sebelum melakukan IPO, PT Katarina Utama Tbk diduga telah mempercantik laporan keuangannya tahun 2008, dalam dokumen laporan keuangan 2008 nilai asset perseroan terlihat naik hamper 10 kali lipat dari harga Rp.7.9 miliar pada 2007 menjadi Rp.76 miliar pada tahun 2008. Selain itu PT Katarina Utama Tbk melakukan pengelembungan asset dengan memasukkan sejumlah proyek fiktif senilai Rp. 29,6 miliar (Wordpress.com dan <http://finance.detik.com> diakses pada 25 desember 2015).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa perusahaan manufaktur merupakan kelompok dominan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, kesimpulan yang diperoleh dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Terkait dengan variabel pada penelitian ini, di mana salah satu variabel penelitian adalah ukuran perusahaan yang diukur dengan melihat total asetnya dan perusahaan yang

memiliki total aset yang cukup besar adalah perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan empat variabel yang mempengaruhi ERC yaitu struktur modal, resiko sistematis, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan.

Alasan penulis melakukan penelitian terkait dengan ERC, struktur modal, resiko sistematis, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan sebagai variabel antara lain sebagai berikut: pertama, informasi laba merupakan informasi penting bagi investor dalam mengambil keputusan terkait dengan investasi yang akan dilakukan sehingga kualitas informasi laba yang dilaporkan perusahaan menjadi perhatian utama. Karena laba yang tidak berkualitas akan menyesatkan investor dalam mengambil keputusan.

Kedua, meskipun terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi ERC yang di laporkan perusahaan. Investor juga harus mempertimbangkan sumber pendanaan yang ekonomis terkait risiko yang dihadapi oleh investor dari tingkat pengembalian di masa akan datang. Subramanyam (1996) dalam Hanung (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu ukuran kinerja yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Perusahaan yang besar dianggap sudah mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan kualitas labanya.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Resiko Sistematis, Kesempatan Bertumbuh dan Ukuran Perusahaan terhadap Earnings Response Coefficient” (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI).**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh struktur modal terhadap ERC?
2. Sejauhmana pengaruh resiko sistematis terhadap ERC?
3. Sejauhmana pengaruh kesempatan bertumbuh ERC?
4. Sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap ERC.?

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh struktur modal terhadap ERC.
2. Pengaruh resiko sistematis terhadap ERC.
3. Pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap ERC.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap ERC.

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis, hasil-hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam hal struktur modal, resiko sistematis, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan dalam kaitannya dengan ERC.
2. Bagi perusahaan, memberikan masukan kepada perusahaan tentang seberapa besar tingkat ERC nya dipengaruhi oleh struktur modal, resiko sistematis, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaannya.
3. Bagi pembaca, dapat dijadikan sebagai referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan

penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. ERC

ERC adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu saham sebagai respon terhadap komponen laba *abnormal* (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Scott, 2009). ERC berguna dalam analisis fundamental oleh investor, dalam model penilaian untuk menentukan reaksi pasar atas informasi laba perusahaan.

Sedangkan menurut Cho dan Jung (1991) ERC didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan *slope* koefisien dalam regresi *abnormal returns* saham dan *unexpected earnings*.

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

Dasar pemikiran ERC bahwa investor memiliki perhitungan ekspektasi laba jauh hari sebelum laba dikeluarkan. Menjelang saat dikeluarkannya laporan keuangan, investor akan mencari lebih banyak informasi dalam membuat analisis terhadap angka laba periodik. Hal ini dapat terjadi karena seringnya terdapat kebocoran informasi menjelang dikeluarkannya laporan keuangan.

Pada waktu perusahaan mengumumkan laba tahunan, bila laba aktual lebih tinggi dibandingkan dengan

hasil prediksi laba yang dibuat, maka yang terjadi adalah *Good News*, sehingga investor akan melakukan revisi ke atas terhadap laba dan kinerja perusahaan di masa datang serta memutuskan membeli saham perusahaan. Sebaliknya, jika hasil prediksi lebih tinggi dari aktualnya, yang berarti *Bad News*, maka investor akan melakukan revisi ke bawah dan segera menjual saham perusahaan tersebut karena dianggap tidak sesuai dengan yang diperkirakan (Tandelilin, 2001).

Faktor Faktor yang Mempengaruhi ERC

Penelitian ERC selalu dihubungkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi ERC. Scott (2009) menyebutkan beberapa faktor yang mempengaruhi ERC yaitu persistensi laba, struktur modal, *beta* atau risiko, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan.

2. Struktur Modal

Menurut Keown dkk (2008) struktur modal adalah panduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara hutang dengan modal sendiri. Tingkat toleransi struktur modal akan sangat tergantung pada varian pada pendapatan bersih perusahaan. Menurut Sundjaja dkk dalam Festy (2011) mengemukakan bahwa penciptaan struktur permodalan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik, sehingga manajer keuangan harus dapat menilai struktur permodalan perusahaan, memahami hubungannya dengan tingkat risiko, hasil atau pengembalian dan nilai.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, struktur modal yang mempengaruhi ERC identik dengan tingkat penggunaan hutang (*leverage*

ratio) yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Menurut Sugiyarso (2005) *leverage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Rasio ini berguna untuk menunjukkan kualitas kewajiban perusahaan serta berapa besar perbandingan antara kewajiban tersebut dengan aktiva perusahaan (Umar, 2003).

Struktur modal dalam penelitian ini merupakan gambaran dari proporsi penggunaan hutang dengan total aktiva perusahaan, diukur berdasarkan rasio antara total utang dengan total aktiva. Skala yang digunakan adalah rasio, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio}_{it} = \frac{TU_{it}}{TA_{it}}$$

3. Risiko Sistematis

Menurut Tandelilin (2001) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan, berarti semakin besar risiko investasi yang akan ditanggung oleh investor.

Sedangkan menurut Husnan (2001) risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa risiko adalah penyimpangan yang terjadi antara tingkat pengembalian yang diterima dengan tingkat pengembalian yang diharapkan di masa depan.

Risiko sistematis disebut juga risiko pasar (*market risk*). Disebut risiko pasar karena risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua

perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut misalnya, kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak dan lain sebagainya.

Jadi dapat disimpulkan, risiko sistematis merupakan risiko yang berpengaruh terhadap semua perusahaan. Risiko sistematis tidak bisa diminimalkan atau dihilangkan melalui diversifikasi pembentukan portofolio aset. Investor akan mengurangi tingkat risiko yang diterimanya dengan mempertimbangkan risiko spesifik suatu perusahaan dalam keputusan investasinya. Sensitivitas investor terhadap informasi mengenai perusahaan berisiko kecil akan lebih besar karena perusahaan dengan risiko lebih kecil lebih dipercaya.

Parameter yang bisa digunakan untuk menghitung risiko sistematis adalah beta. Menurut Tandelilin (2001) beta merupakan suatu ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar.

Menurut Husnan (2001) penilaian terhadap beta (β) sendiri dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu:

- 1) Apabila $\beta = 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* sama dengan risiko sistematis pasar.
- 2) Apabila $\beta > 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih besar

dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.

- 3) Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

Dalam hal ini beta sebagai alat ukur risiko sistematis diestimasi dengan menggunakan *market model*. Koefisien beta diperoleh dari regresi antara *return* saham dengan *return* pasar, yakni dengan persamaan regresi sebagai berikut (Husnan, 2001):

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

Keterangan :

R = *Return* saham

B = Beta saham (indikator risiko sistematis)

R_m = *Return* pasar

4. Kesempatan Bertumbuh

Menurut Naimah (2006) perusahaan yang terus menerus tumbuh, dengan mudah menarik modal, ini merupakan sumber pertumbuhan. Oleh karena itu informasi laba pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh akan direspon positif oleh pemodal.

Selain itu, perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) diharapkan akan memberikan profitabilitas yang tinggi di masa datang, dan diharapkan memiliki

laba lebih persisten. Menurut Margareta (2006) 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. 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 (Scott, 2009).

Penelitian Collins dan Kothari dalam Margareta (2006) menyimpulkan bahwa terdapat korelasi yang positif antara kesempatan bertumbuh dan ERC. Semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk tumbuh dalam hal ini kesempatan perolehan labanya lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh, maka semakin tinggi ERC di masa yang akan datang. Semakin tinggi ERC suatu perusahaan maka semakin berkualitas juga laba yang dilaporkan perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih besar akan memiliki ERC tinggi. Karena jika kesempatan perusahaan untuk bertumbuh semakin besar yang ditandai dengan mudahnya perusahaan untuk menarik modal maka semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan laba atau menambah laba pada masa mendatang.

Menurut Usman (2003) kesempatan bertumbuh dapat diukur sebagai berikut :

$$\Delta Y_{it} = \frac{(Y_{it} - Y_{it-1})}{Y_{it-1}}$$

Keterangan :

ΔY_{it} = Pertumbuhan laba pada periode t

Y_{it} = Laba perusahaan i pada periode t

Y_{it-1} = Laba perusahaan i pada periode t-1

Pada penelitian ini penulis menggunakan pertumbuhan laba sebagai alat ukur dari kesempatan bertumbuh, karena perbandingan laba perusahaan dianggap relatif lebih mudah diukur dibanding perbandingan nilai pasar dan nilai buku.

5. Ukuran Perusahaan

Menurut Home dan Wachowicz dalam Dinni (2008) ukuran perusahaan (*size*) merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Sedangkan menurut Sudarsono (1996) ukuran perusahaan merupakan jumlah total hutang dan ekuitas perusahaan yang akan berjumlah sama dengan total aktiva.

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah skala perusahaan atau disebut juga ukuran perusahaan. Menurut Edilius (1992) skala perusahaan menunjukkan besarnya suatu ukuran (besar atau kecil) dari sesuatu perusahaan atau badan usaha. Penentuan ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan: total penjualan, total aktiva, dan jumlah karyawan dan rata-rata total aktiva (Abas dalam Dinni, 2008).

Dalam penelitian ini penulis menggunakan total aktiva sebagai alat ukur untuk melihat ukuran perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian Risky Indra Pradita (2009) tentang pengaruh alokasi pajak

antar periode, persistensi laba akuntansi, pertumbuhan laba akuntansi, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap ERC. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur modal dan pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap ERC. Sedangkan persistensi laba dan alokasi pajak antar periode berpengaruh negatif terhadap ERC.

Penelitian Nisa (2010) tentang pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap ERC. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap ERC.

Penelitian Sonya Romasari (2013) tentang pengaruh persistensi laba, struktur modal, ukuran perusahaan dan alokasi pajak antar periode terhadap kualitas laba. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa persistensi laba dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kualitas laba, sedangkan struktur modal dan alokasi pajak antar periode berpengaruh negatif terhadap kualitas laba.

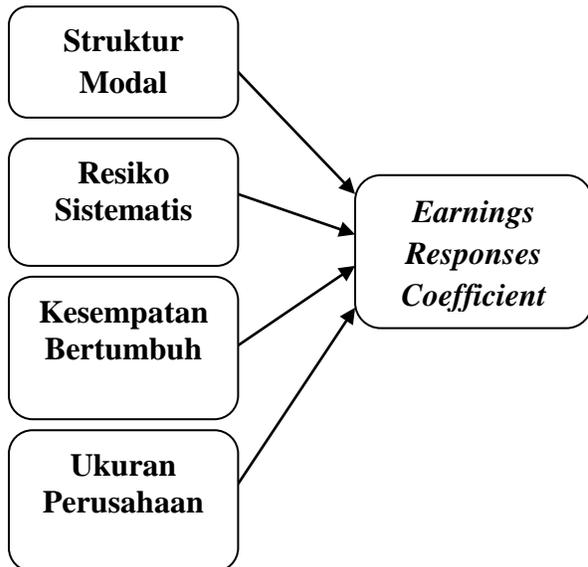
Penelitian Novi Amelia (2013) tentang pengaruh resiko sistematis dan kesempatan bertumbuh terhadap kualitas laba. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap kualitas laba, sedangkan kesempatan bertumbuh berpengaruh signifikan positif terhadap kualitas laba.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dimaksud sebagai konsep untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menunjukkan keterkaitan antara variabel yang akan diteliti yaitu: ERC sebagai variabel dependen, struktur modal, resiko sistematis, kesempatan bertumbuh dan

ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

Untuk lebih menyederhanakan kerangka pemikiran tersebut, maka dibuatlah kerangka konseptual seperti yang terlihat pada gambar di bawah ini:



III. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh antara satu variabel dengan variabel lainnya, dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa jauh variabel bebas mempengaruhi variabel terikat.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel, sehingga

diperoleh 45 perusahaan sebagai sampel, dengan total 180 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2010-2013. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder data yang diperoleh dari perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2010-2013.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel.

Variabel Penelitian

1. Variabel Terikat

Menurut Mudrajat (2003) variabel terikat adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu variabel dimana faktor keberadaannya dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah adalah ERC.

2. Variabel Bebas

Variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai pengaruh positif ataupun negatif bagi variabel dependen nantinya.

Defenisi Operasional

Untuk lebih memudahkan dalam penulisan dan untuk menghindari penafsiran yang berbeda pada penelitian ini, maka penulis perlu menjelaskan defenisi operasional variabel sebagai berikut:

1. ERC

ERC adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap *unexpected earnings* yang dilaporkan suatu perusahaan.

2. Struktur modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal.

3. Ukuran perusahaan

Merupakan skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur besar kecilnya perusahaan adalah dengan melihat total asset perusahaan tersebut.

4. Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan, seperti karena perubahan tingkat suku bunga yang meningkat, inflasi, resesi ekonomi, perubahan kebijakan ekonomi, nilai tukar pasar dan lain-lain.

5. Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh merupakan variabel yang dapat memperlihatkan prospek pertumbuhan pada masa mendatang. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh mempunyai peluang untuk menghasilkan atau menambah laba pada masa mendatang.

IV. PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan melakukan pengujian rumus statistik, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti.

Variabel ERC memiliki rata-rata sebesar 0,0567 dengan standar deviasi 0,8607. ERC tertinggi terjadi pada angka 0,55516 dan terendah pada angka -0,63580.

Variabel struktur modal yang diproksi dengan debt ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 0.55832 dengan standar deviasi 0,75912. Struktur modal tertinggi terjadi pada angka 7,81740 sedangkan struktur modal terendah adalah pada angka 0,07390.

Variabel risiko sistematis yang diukur dengan beta memiliki nilai rata-rata sebesar 0,85595 dengan standar deviasi sebesar 1,02511. Risiko sistematis tertinggi terjadi pada angka 4,17379 sedangkan risiko sistematis yang terendah adalah pada angka -2,56894.

Variabel kesempatan bertumbuh yang diukur dengan market to book ratio (MTBR) memiliki rata-rata sebesar 2,33490 dengan standar deviasi sebesar 4,84715. Kesempatan bertumbuh tertinggi terjadi pada angka 4,6686 dan yang terendah terjadi pada angka -0,1457

Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan total asset perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 6.634.834.077.778 dengan

standar deviasi sebesar 18.613.671.176.276. Ukuran perusahaan tertinggi terjadi pada angka 153.521.000.000.000 dan ukuran perusahaan terendah pada angka 72.830.915.000

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual dilakukan adalah untuk menguji apakah residual terdistribusi secara normal. Pengujiannya dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogrof-smirnov test* (K-S), yang mana nilai *asympt.sig* (2-tailed) > 0,05 maka distribusi residual dikatakan normal.

Dari analisis data diperoleh hasil bahwa residual terdistribusi secara normal. Dari Tabel uji normalitas terbukti nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 3,124 dengan signifikansi $0,286 > 0,05$.

2) Uji Multikolinearitas

Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila angka *tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF < 10.

Berdasarkan tabel dapat dilihat hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF. Nilai *tolerance* untuk variabel struktur modal (X_1) sebesar 0,941 dengan nilai VIF sebesar 1,063. Untuk variabel resiko sistematis (X_2) mempunyai nilai *tolerance* sebesar 0,967 dengan nilai VIF sebesar 1,035. Untuk variable kesempatan bertumbuh (X_3) nilai *tolerance* sebesar 0,892 dengan nilai VIF sebesar 1,121, dan untuk variabel ukuran perusahaan (X_4) nilai *tolerance* sebesar 0,866 dengan nilai VIF sebesar 1,155. Masing-masing variabel independen tersebut memiliki angka *tolerance* diatas 0,1 dan VIF < 10, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

3) Uji Heterokedastisitas

Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan uji *Glejser*. Apabila nilai sig > 0,05 maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa level sig > α 0,05 yaitu 0,126 untuk struktur modal, variable resiko sistematis sebesar 0,794, variable kesempatan bertumbuh sebesar 0,861 dan variabel ukuran perusahaan sebesar 0,144. Jadi dapat disimpulkan penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

Hasil Analisis Data

1) Koefisien Regresi Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda (multiple regression) untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

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

$$Y = 0,46 - 0,007(X_1) - 0,004(X_2) + 0,004(X_3) - 0,003(X_4)$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,46. Hal ini berarti bahwa jika variabel-variabel independen (X_1, X_2, X_3 dan X_4) bernilai nol, maka besarnya ERC yang terjadi adalah sebesar 0,046.

b. Koefisien Regresi (β) X_1

Nilai koefisien regresi variabel struktur modal (X_1) sebesar - 0,007. Hal ini

berarti, jika variabel independen lain nilainya tetap dan struktur modal yang diukur dengan debt ratio mengalami kenaikan satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan ERC sebesar $-0,007$.

c. Koefisien Regresi (β) X2

Nilai koefisien regresi variabel resiko sistematis (X2) sebesar $-0,004$. Hal ini berarti, jika variabel independen lain nilainya tetap dan risiko sistematis yang diukur dengan beta mengalami kenaikan satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan ERC sebesar $-0,004$.

d. Koefisien Regresi (β) X3

Nilai koefisien regresi variabel kesempatan bertumbuh (X3) sebesar $0,004$. Hal ini berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan kesempatan bertumbuh yang diukur dengan market to book ratio (MTBR) mengalami kenaikan satu satuan maka akan mengakibatkan peningkatan ERC sebesar $0,004$.

e. Koefisien Regresi (β) X4

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X4) sebesar $-0,003$. Hal ini berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset mengalami kenaikan satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan ERC sebesar $-0,003$.

2). Pengujian Model Penelitian

a) Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan $0,031$. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen $3,1\%$ sedangkan $96,9\%$ ditentukan oleh faktor lain.

b) Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik dan untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Kriteria pengujiannya adalah jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig < 0,05$.

Hasil pengolahan data menunjukkan F_{hitung} yaitu sebesar $9,422$ dan nilai signifikan pada $0,005$. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model sudah *fix*.

3). Pengujian Hipotesis

a. Uji t statistik

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat $\alpha 0,05$ diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1) Pengujian hipotesis 1

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh struktur modal terhadap ERC yang dilakukan dengan pengujian statistik.

Dari tabel 15 dapat dilihat bahwa struktur modal (X1) memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,763 < 1,9732$ dengan nilai signifikan $0,446 > 0,05$ dan koefien β sebesar $-0,007$ dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC, sehingga dapat disimpulkan **bahwa hipotesis 1 ditolak.**

2) Pengujian hipotesis 2

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh resiko sistematis terhadap ERC yang dilakukan dengan pengujian statistik.

Dari tabel 15 dapat dilihat bahwa resiko sistematis memiliki nilai thitung < ttabel yaitu $-0,706 < 1,9732$ dengan nilai signifikan $0,481 > 0,05$ dan koefien β sebesar $-0,004$ dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel resiko sistematis (X2) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC, dan dapat disimpulkan **bahwa hipotesis 2 ditolak.**

3) Pengujian hipotesis 3

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap ERC yang dilakukan dengan pengujian statistik.

Dari tabel 15 dapat dilihat bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan memiliki nilai thitung > ttabel yaitu $3,011 > 1,9732$ dengan nilai signifikan $0,003 < 0,05$ dan koefien β sebesar $0,004$ dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap ERC, dan dapat disimpulkan **bahwa hipotesis 3 diterima.**

4) Pengujian hipotesis 4

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap ERC yang dilakukan dengan pengujian statistik.

Dari tabel 15 dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai thitung < ttabel yaitu $-0,763 < 1,9732$ dengan

nilai signifikan $0,446 > 0,05$ dan koefien β sebesar $-0,003$ dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (X4) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC, dan dapat disimpulkan **bahwa hipotesis 4 ditolak**

PEMBAHASAN

1) Pengaruh Struktur Modal Terhadap ERC

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak. Koefisien regresi dari struktur modal adalah $-0,007$ dengan t sebesar $-0,763$ dan signifikansi $0,446 > 0,05$. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap ERC.

Struktur modal dalam penelitian ini dilihat dari leveragenya. Perusahaan dengan leverage tinggi akan menyebabkan ERC rendah dan leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ERC. Leverage bukan merupakan fokus utama investor dalam membuat keputusan investasi. Investor lebih terfokus pada angka laba yang dipublikasikan. Hal ini terbukti dari rata-rata perusahaan yang diteliti 51% perusahaannya masih memiliki DR yang rendah ($< 40\%$) artinya secara teori perusahaan masih dapat menambah utang untuk mendanai asetnya, perusahaan dengan DR yang rendah juga memiliki risiko perusahaan rendah. Atas dasar itulah investor lebih memperhatikan angka laba perusahaan daripada DR.

Berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa alasan yang menyebabkan

struktur modal tidak berpengaruh terhadap ERC, yaitu: pertama, investor berasumsi bahwa perusahaan dengan tingkat leverage tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. Oleh karena itu besarnya leverage tidak mempengaruhi respon investor (Risky, 2009).

Kedua, pasar modal yang tidak efisien. Tidak efisiennya pasar modal terbukti dari masih banyak return saham yang nol. Dikarenakan return pasar ditentukan oleh kondisi perdagangan saham yang terjadi di pasar, dalam hal ini perusahaan sektor manufaktur menghadapi kondisi buruk yang berhubungan dengan krisis global. Akibatnya banyak perusahaan yang memperoleh laba negatif. Sehingga rendahnya tingkat leverage yang dimiliki oleh perusahaan yang berlabanya negatif tidak akan menarik perhatian investor.

Penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dita (2012) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Sonya (2013) menemukan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

2) Pengaruh Resiko Sistematis Terhadap ERC

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak. Koefisien regresi dari resiko sistematis adalah -0,004 dengan t sebesar -0,706 dan

signifikansi $0,481 > 0,05$. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap ERC.

Menurut Scott (2000) jika perusahaan memiliki tingkat risiko yang tinggi, informasi mengenai pengumuman laba akan sedikit direaksi oleh investor, sehingga ERC akan semakin rendah. ERC yang rendah mencerminkan laba yang dilaporkan perusahaan kurang berkualitas. Dengan kata lain, besar kecilnya risiko sistematis yang diukur dengan beta berpengaruh negatif terhadap ERC yang dilaporkan perusahaan (Collins dan Kothari dalam Scott, 2000).

Penyebab tidak signifikannya hasil penelitian ini dikarenakan oleh beberapa alasan. Pertama, karena rendahnya nilai variabel beta. Dari seluruh perusahaan yang diteliti, 54,79% merupakan perusahaan yang memiliki beta < 1 (berisiko rendah). Itu artinya, secara keseluruhan perusahaan memiliki risiko yang rendah. Rendahnya variabel beta menyebabkan investor lebih cenderung memperhatikan angka laba untuk pengambilan keputusan dibandingkan dengan beta perusahaan. Oleh karena itu beta menjadi tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC yang dilaporkan perusahaan.

Kedua, keadaan pasar modal di Indonesia tidak kuat atau lemah dimana harga sekuritas hanya mencerminkan seluruh data historis yang relevan (Wild el at, 2005). Sehingga calon investor berinvestasi berdasarkan emosional. Hal ini terjadi karena informasi mengenai publikasi laporan keuangan dianggap belum cukup menjadi dasar pengambilan

keputusan calon investor untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian Yulia (2011) yang menyatakan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kualitas laba (ERC). Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Novi (2013) yang menemukan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kualitas laba pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-20011.

3) Pengaruh Kesempatan Bertumbuh Terhadap ERC

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh signifikan positif terhadap kualitas laba (H3 diterima). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi memiliki tingkat ERC yang tinggi (Collins dan Kothari dalam Scott 2000). Perusahaan yang terus menerus tumbuh memiliki kemudahan dalam menarik modal yang merupakan sumber pertumbuhan. Misalnya, pada periode sekarang perusahaan mendapat laba kejutan karena investasi yang dilakukan.

Laba tersebut akan digunakan oleh perusahaan untuk lebih berkembang, sehingga laba dan aset yang dimiliki perusahaan pada masa yang akan datang meningkat. Oleh karena itu, informasi laba perusahaan tersebut merupakan berita baik bagi investor sehingga direpson positif oleh pasar. Tingginya respon pasar akan tercermin dari tingginya ERC. Semakin tinggi ERC maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin berkualitas.

Hasil ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviyanti (2008) yang menemukan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh signifikan positif terhadap koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1994-2004. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Novi (2013) yang menemukan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh signifikan positif terhadap kualitas laba perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-20011.

4) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap ERC

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H4) ditolak. Koefisien regresi dari ukuran perusahaan adalah -0,003 dengan t sebesar -0,763 dan signifikansi $0,446 > 0,05$. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap ERC.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ERC, hal ini dikarenakan investor menganggap bahwa perusahaan yang besar belum tentu mampu memberikan keuntungan, bisa saja perusahaan tersebut juga memiliki hutang yang besar untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sebagian besar dari perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berukuran besar, namun investor lebih memilih melihat kondisi pasar perusahaan secara umum daripada melihat total asetnya.

Selain itu, saat publikasi laporan keuangan, informasi yang tersedia tidak cukup informatif dan tidak lagi menjadi

perhatian investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan laba yang besar begitu juga sebaliknya, perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan dapat memberikan laba yang tinggi bagi para investornya.

Hasil ini sesuai dengan Zubaidi (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas laba. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Collins dan Kothari (1989) serta Easton dan Zmijweski (1989) dalam Mayangsari (2004) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan variabel penjelas yang signifikan dan bermanfaat secara inkremental pada penelitian kualitas laba yang diukur dengan ERC.

V. PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah struktur modal, resiko sistematis, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Kesempatan bertumbuh perusahaan mempunyai pengaruh positif dan

signifikan terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode ini akan berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi hasil penelitian ini.
2. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi ERC yang terjadi dalam sebuah perusahaan.
3. Hasil penelitian ini masih kurang baik dan masih belum menggambarkan kondisi pasar yang sesungguhnya, hal ini disebabkan karena penelitian ini hanya melihat reaksi pasar pada tiga hari setelah dan sebelum tanggal publikasi saja. Sebaiknya memperpanjang masa pengamatan dengan tujuh hari sebelum dan sesudah tanggal publikasi.
4. Tahun pengamatan penelitian yang masih terlalu singkat yaitu hanya dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Hal ini dikarenakan penulis kekurangan informasi mengenai tanggal publikasi

laporan keuangan yang akan digunakan sebagai panduan untuk melihat reaksi pasar ketika laporan tersebut dipublikasikan.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu :

1. Bagi penelitian selanjutnya:

- a. Memperpanjang periode pengamatan pergerakan harga saham
- b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI
- c. Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi ERC perusahaan, seperti persistensi laba, likuiditas, kualitas akrual dan alokasi pajak antar periode

2. Bagi perusahaan emiten

Hendaknya meningkatkan ERC sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu mempertahankan laba perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.

3. Bagi para investor

Investor yang ingin mengukur tingkat kandungan informasi laba suatu perusahaan dengan menggunakan ERC sebaiknya tidak hanya memperhatikan struktur modal, resiko sistematis, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi ERC seperti tingkat persistensi laba, likuiditas, Investment opportunity set, likuiditas, good cooperate governance, dan kualitas akrual yang dapat digunakan investor untuk mengukur kandungan informasi yang

dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- A.Zubaidi Indra et al, 2011. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi ERC pada perusahaan real estate". Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 16 No.1, UNILA
- Amelia, Novi, 2013, Pengaruh Resiko Sistematis dan Kesempatan Bertumbuh terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi Mahasiswa universitas Negeri Padang.
- Cho, Jang Youn dan Kooyul Jung. "Earnings Response Coefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence." Journal of Accounting Literature Vol. 10 (1991): 85-116.
- Collins. D. W. dan S. P. Kothari. 1989. "An Analysis of Intemporal And Cross Sectional Determinants of Earnings Response Coefficient". Journal Of Accounting And Economics. 11: 143-182.
- Dita Willjayanti. 2012. Pengaruh Struktur Modal dan Kualitas Audit terhadap Earning Response Coefficiens. Universitas Pelita Harapan. Surabaya.
- Dechow, Patricia, Weili Ge dan Catherine Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. Journal of

- Accounting and Economic 50, hlm. 344-401
- Dhaliwal, D. S. dan N. L. Farger. 1991. "The Association Between Unexpected Earnings And Abnormal Security Returns In The Presence of Financial Leverage". *Contemporary Accounting Research*. 8: 20-41.
- Djamaluddin, Subekti., Handayani Tri Wijayanti dan Rahmawati. 2008. Analisis Pengaruh Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal terhadap Persistensi Laba, Akrua dan Aliran Kas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 11 No. 1.
- Eduardus Tandelilin. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. Dasar Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- IDX Statistic
- Irma Adriani. 2011. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Skripsi Mahasiswa Universitas Diponegoro Semarang.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Ijang, Lesia, Bambang Sugiarto dan Dergibson Siagian. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEJ.
- Jumingan, S.E., MM., M.Si. 2006. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kormendi, R. dan R. Lipe. (1987). "Earnings Innovations, Earnings Persistence And Stock Return". *Journal of Bussiness*. 60: 323-345.
- Keown, Arthur J., et all. 2008. Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh. Jilid 1. Jakarta: Indeks.
- Lipe, R. C. (1990). "The Relation Between Stock Return, Accounting Earnings And Alternative Information". *The Accounting Review*. (January): 49-71.
- Margaretta Jatti Palupi. 2006. "Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Bukti Empiris pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal EKUBANK*, Vol 3
- Nisa Fitriani, 2010. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap earning response coefficient. Skripsi S-1. FE. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Noviyanti Tirolemba dan Erni Ekawati. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba pada Perusahaan Mnfaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 4 (2), Agustus: 100-115
- Rizky Indra Pradita, 2009, Pengaruh Alokasi Pajak Antar Periode, Persistensilaba Akuntansi, Pertumbuhan Laba Akuntansi Struktur Modal, Besaran Perusahaan Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI. Skripsi Mahasiswa

- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi
Perbanas Surabaya.
- Romasari, Sonya, 2013, Pengaruh
Persistensi Laba, Struktur Modal,
Ukuran Perusahaan, dan Alokasi
Pajak Antar Periode terhadap
Kualitas Laba Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di
BEI. . Skripsi S-1. FE. Universitas
Negeri Padang.
- Scott, William R. 2009. Financial
Accounting Theory, 5th Ed.
Canada: Prentice-Hall.
- Sri Mulyani dan Nur Fadrijih, 2007.
“Faktor-Faktor yang
Mempengaruhi Earnings
Response Coefficient Pada
Perusahaan yang Terdaftar Di
Bursa Efek Jakarta”. JAAI Vol 11
NO. 1, hal: 35–45
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis
Investasi dan Manajemen
Portofolio. Yogyakarta: BPFE.
- Teoh, Siew Hong., dan T.J. Wong. 1993.”
Perceived Auditor Quality and the
Earnings Response Coefficient,”
The Accounting Review, Month :
April, hal. 346-366.
- Weston, J Fred dan Brigham, F Eugene.
2001. Dasar Dasar Manajemen
Keuangan Jilid 2, alih bahasa:
Sirait, Alfonso. Jakarta: Erlangga.
- Wijayanti. 2009. Faktor-faktor yang
mempengaruhi koefisien respon
laba akuntansi pada perusahaan
manufaktur yang terdapat di BEI.
Skripsi S-1. Universitas
Pembangunan Nasional “veteran”.
Jakarta.
- Yulia Amar. 2011. Pengaruh Risiko
Sistematis dan Persistensi Laba
terhadap Earnings Response
Coefficient: Studi Empiris Pada
Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Skripsi Mahasiswa Universitas
Negeri Padang.
- Zahroh Naimah dan Siddharta Utama.
2006. Pengaruh Ukuran
Perusahaan, Pertumbuhan , 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 Padang.
- [www: idx.co.id](http://www.idx.co.id)
[www: yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)
www.tempointeraktif.co.id

Hasil Olahan data SPSS

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	180	0,0372	3,2100	0,4536	0,75912
Resiko Sistematis	180	-3,6048	4,17379	0,9926	1,02511
Kesempatan Bertumbuh	180	-0,9600	13,8537	0,3262	4,84715
Ukuran Perusahaan	180	72.830,915	153.521.000	6.073.494,392	18.613.671
ERC	180	-0,0563	0,9977	0,0552	0,08607
Valid N (listwise)	180				

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,83783371
Most Extreme Differences	Absolute	,233
	Positive	,233
	Negative	-,222
	Kolmogorov-Smirnov Z	3,124
	Asymp. Sig. (2-tailed)	,286

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,046	,063		,719	,473		
Struktur Modal	-,007	,009	-,058	-,763	,446	,941	1,063
Resiko Sistematis	-,004	,006	-,053	-,706	,481	,967	1,035
Kesempatan Bertumbuh	,004	,001	,235	3,01	,003	,892	1,121
Ukuran Perusahaan	-,003	,004	-,060	-,763	,446	,866	1,155

a. Dependent Variable: ERC

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,063	,054		-1,178	,240
Struktur Modal	-,012	,008	-,112	-1,536	,126
Resiko Sistematis	,001	,005	,019	2,261	,794
Kesempatan Bertumbuh	,005	,001	,290	3,864	,861
Ukuran Perusahaan	,005	,004	,112	1,468	,144

a. Dependent Variable: ABS_RESIDUAL

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,229 ^a	,052	,031	,084735486	2,082

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Resiko Sistematis , Struktur Modal, Kesempatan Bertumbuh

b. Dependent Variable: ERC

Model Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,046	,063		,719	,473
Struktur Modal	-,007	,009	-,058	-,763	,446
Resiko Sistematis	-,004	,006	-,053	-,706	,481
Kesempatan Bertumbuh	,004	,001	,235	3,011	,003
Ukuran Perusahaan	-,003	,004	-,060	-,763	,446

a. Dependent Variable: ERC

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,229 ^a	,052	,031	,084735486

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Resiko Sistematis , Struktur Modal, Kesempatan Bertumbuh

Hasil Uji F-Statistik

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,070	4	,017	9,422	,005 ^a
Residual	1,257	175	,007		
Total	1,326	179			

a. Dependent Variable: ERC

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Resiko Sistematis , Struktur Modal, Kesempatan Bertumbuh

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,046	,063		,719	,473
	Struktur Modal	-,007	,009	-,058	-,763	,446
	Resiko Sistematis	-,004	,006	-,053	-,706	,481
	Kesempatan Bertumbuh	,004	,001	,235	3,011	,003
	Ukuran Perusahaan	-,003	,004	-,060	-,763	,446

a. Dependent Variable: ERC