

STUDI MENGENAI EFEK MEDIASI *LEVERAGE* TERHADAP FAKTOR PENENTU *EARNING RESPONSE COEFFICIENT* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Merrisya

Alumnus Program Studi Akuntansi Institut Bisnis dan Informatika Indonesia

Rudolf L. Tobing

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

ABSTRACT

This research discussed about the change of debt ratio to influence the factors which effect an Earning Response Coefficient (ERC). The sample units of this research used companies which are categorized manufacturing industrial sectors that were listing in Indonesia Stock Exchange (IDX), during the period of 2000 to 2009. Data analysis technique for the empirical research model used path analysis. The result of this research concluded that leverage had negative and significant indirect influence to ERC related to the change of beta risk, earning persistence, and reporting lags. But leverage had significant influence positively to mediate the direct effect of earning predictability to ERC.

Keywords: *Leverage, Earning Persistence, Earning Predictability, Beta Risk, Market Reaction, Earning Response Coefficient*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan oleh manajer atas sumber daya pemilik. Salah satu parameter penting dalam laporan keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen adalah laba. Sedangkan tindakan para pelaku pasar dikenal dengan reaksi pasar. Reaksi pasar muncul karena berbagai hal, diantaranya adalah informasi terkait laba. Laba sangat berpengaruh terhadap tindakan yang akan diambil oleh investor untuk menjual atau membeli saham.

Studi ini membahas faktor-faktor yang berpengaruh terhadap suatu koefisien yang mengukur hubungan antara informasi laba dengan reaksi pasar yang disebut *Earning Response Coefficient* (ERC), sebagai ukuran tingkat *abnormal return* sekuritas dalam merespon komponen laba yang tidak diharapkan yang dilaporkan oleh emiten penerbit sekuritas. Salah satu faktor yang mempengaruhi ERC adalah *reporting lags*. *Reporting lags* terjadi karena tidak tepat waktu dalam penyampaian laporan keuangan, yang mencerminkan kualitas kinerja, kredibilitas, atau kualitas informasi akuntansi perusahaan yang dilaporkan. *Reporting lags* mengindikasikan adanya *noise* dalam informasi tersebut. Manajemen cenderung memperlambat bahkan menyembunyikan penyampaian informasi buruk ke para pemegang saham.

Faktor lain yang mempengaruhi perilaku koefisien respon laba (ERC) adalah risiko sistematis, pertumbuhan laba akuntansi, persistensi

laba, ukuran perusahaan, kemampuan prediksi laba, dan rasio hutang (*leverage*). Risiko sistematis perusahaan yang tinggi menyebabkan reaksi investor menurun sehingga ERC rendah. Peluang tumbuh dapat memperbesar nilai ERC sehingga berpengaruh terhadap laba masa depan perusahaan. Harahap (2004) menyebutkan pertumbuhan laba berkorelasi negatif dengan ERC. Informasi laba tahun berjalan dapat memprediksi laba masa depan sehingga akan meningkatkan ERC. Studi Kormendi dan Lipe seperti dikutip Harahap (2004) menyimpulkan bahwa persistensi laba berhubungan positif dengan ERC. Namun, studi Harahap (2004) justru menemukan persistensi laba berpengaruh negatif terhadap ERC. Mengenai ukuran perusahaan, studi Palupi (2006) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC. Namun, Harahap (2004) menunjukkan sebaliknya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC. Lebih lanjut, Palupi (2006) mengungkapkan prediktabilitas laba akuntansi memiliki hubungan negatif dengan ERC. Temuan Setiati dan Kusuma (2004), dan Sri Mulyani *et al* (2007) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap ERC. Nilai ERC perusahaan dengan *leverage* tinggi lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan *leverage* rendah.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka perumusan masalah sebagai pertanyaan penelitian pada studi ini adalah "Apakah *leverage*

memediasi efek persistensi laba, risiko beta, pertumbuhan laba, prediktabilitas laba, ukuran perusahaan, dan *reporting lags* terhadap koefisien respon laba (ERC) perusahaan?"

TUJUAN PENELITIAN

Studi ini bertujuan untuk menganalisis apakah *leverage* memediasi pengaruh persistensi laba, pertumbuhan laba, risiko beta, prediktabilitas laba, ukuran perusahaan, dan *reporting lags* terhadap koefisien respon laba (ERC).

MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang diharapkan dari hasil studi ini adalah memberikan informasi kepada para investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba dan reaksi pasar atas kegiatan investasinya. Bagi perusahaan diharapkan dapat lebih kritis dalam melihat respon pasar dan faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba dan reaksi pasar dalam menyusun strategi bisnisnya.

LANDASAN TEORI

Manajemen keuangan menyebutkan hubungan keagenan terjadi diantara pemegang saham, manajer, dan kreditur. Konflik ini disebut dengan konflik keagenan. Manajer perusahaan sering membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dalam upaya memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Keputusan-keputusan untuk memperluas bisnis mungkin didorong oleh keinginan manajer untuk membuat divisi mereka sendiri berkembang dengan maksud mendapatkan tanggung jawab dan kompensasi yang lebih besar. Ross (2001) menyebutkan biaya keagenan adalah biaya ekstra yang harus dikeluarkan untuk menyelesaikan konflik yang muncul antara pemegang saham dan manajer, dalam bentuk biaya pengawasan dan pengontrolan. Sementara Jensen & Meckling (1976), menyebutkan bahwa masalah keagenan akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimalan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan pengambilan keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Para pemegang saham hanya peduli pada risiko sistematis dari saham perusahaan atas investasi mereka yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer,

sebaliknya lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan (Tobing, 2008).

Earning Response Coefficient (ERC)

Cho dan Jung (1991) seperti dikutip Harahap (2004) mendefinisikan ERC sebagai: "efek setiap dollar dari laba kejutan terhadap return saham dan biasanya diukur dengan slope koefisien dalam regresi *abnormal return* dan laba kejutan dari rata-rata tingkat *abnormal return*". Sedangkan Scott (1997) dalam Jaswadi (2003) mendefinisikan ERC sebagai ukuran tingkat *abnormal return* sekuritas dalam merespon komponen *unexpected earnings* yang dilaporkan dari perusahaan yang mengeluarkan sekuritas. Setiati (2004) mengutip Ball dan Brown (1968) yang menunjukkan bukti empiris bahwa laba dan harga saham memiliki hubungan signifikan positif. Menurut Beaver *et.al* (1980), Kormendi dan Lipe (1987) dalam Setiati (2004) menyimpulkan bahwa reaksi harga saham terhadap laba akuntansi tidak bergejolak secara berlebihan. Namun penelitian Easton dan Zmijewski (1989) dalam Setiati (2004) menunjukkan bahwa respon pasar terhadap laba akuntansi masing-masing perusahaan dapat bervariasi, baik antar perusahaan maupun antar waktu. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien respon laba adalah tidak konstan.

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Studi ini menguji variabel *leverage* memediasi efek, faktor-faktor persistensi laba, pertumbuhan laba, prediktabilitas laba, risiko beta, ukuran perusahaan, dan *reporting lags* terhadap ERC perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, sehingga untuk membangun model penelitian pada studi ini diperlukan beberapa landasan teori terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi ERC.

Risiko Beta

Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2003). Bagi investor yang melakukan diversifikasi ukuran risiko yang relevan dari sekuritas adalah beta. Dimata investor laba akuntansi tahun berjalan sebagai indikator kekuatan laba dan *return* di masa mendatang. Harahap (2004) mengemukakan bahwa risiko investasi yang tinggi akan mengakibatkan rendahnya reaksi investor terhadap laba kejutan, yang berdampak pada ERC yang rendah, *vice-versa*. Sementara Collins dan Kothari (1989), Setiati (2004) menunjukkan bahwa risiko sistematis berkorelasi negatif dengan ERC. Semakin berisiko *expected rate of return* akan semakin mengurangi reaksi investor yang berdampak pada rendahnya ERC. Namun, Palupi

(2006) dan Jaswadi (2003) menunjukkan hasil bahwa risiko beta berpengaruh positif terhadap ERC. Dengan demikian, berdasarkan studi Jaswadi (2003), dan Palupi (2006) dapatlah dipostulasikan hipotesis penelitian dalam studi ini:

Hipotesis 1: Risiko beta berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.

Persistensi Laba

Persistensi laba adalah properti laba yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai masa sekarang (Jaswadi, 2003). Persistensi laba diukur dengan *slope* regresi perbedaan laba saat ini dengan laba periode sebelumnya. Penman (1992) dalam Setiati (2004) mendefinisikan persistensi laba sebagai *expected future earnings* yang diimplikasikan oleh inovasi laba di masa mendatang sehingga persistensi laba dilihat dari inovasi laba tahun berjalan yang dihubungkan dengan perubahan harga saham. Temuan Setiati dan Kusuma (2004), dan Sri Mulyani *et al* (2007) menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba saat ini berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba. Dengan demikian, berdasarkan temuan mereka dapatlah dipostulasikan hipotesis penelitian sebagai:

Hipotesis 2: Persistensi laba berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.

Pertumbuhan Laba Akuntansi

Collins dan Kothari (1989) dalam Harahap (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan untuk bertumbuh akan memperbesar nilai ERC. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap ERC. Temuan Collins dan Kothari (1989) ini diperkuat oleh hasil studi Sri Mulyani *et al* (2007) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba yang tinggi akan memperbesar ERC. Dengan demikian studi ini menguji hipotesis penelitian berikut:

Hipotesis 3: Pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.

Prediktabilitas Laba Akuntansi

Lipe (1990) dalam Harahap (2004) menunjukkan prediktabilitas laba akuntansi memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap ERC. Dengan semakin besarnya kemampuan perusahaan dalam memprediksi laba masa mendatang, informasi mengenai laba tahun berjalan akan semakin bermanfaat untuk memprediksi laba mendatang, dengan demikian akan meningkatkan ERC.

Hipotesis 4: Prediktabilitas laba berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.

Ukuran Perusahaan

Chaney dan Jeter (1991) mengungkapkan bahwa hubungan positif ukuran perusahaan dengan ERC terjadi karena *long-window* yang digunakan dalam penelitian sebagai informasi mengenai perusahaan besar yang tersedia sepanjang tahun, menyebabkan reaksi pasar yang tidak begitu besar di sekitar tanggal pengumuman laba. Lebih lanjut Chaney dan Jeter (1991) menyimpulkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan koefisien respon laba. Penelitian Harahap (2004) dan Sri Mulyani *et al* (2007) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC. Dengan demikian semakin tinggi ukuran perusahaan akan semakin memperbesar nilai koefisien respon laba, seperti dihipotesiskan berikut ini:

Hipotesis 5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.

Reporting Lags

Jaswadi (2003) menyebutkan bahwa *reporting lags* merupakan selisih tanggal pengumuman dengan tanggal publikasi laporan keuangan. Indikasi ketepatan waktu dapat menjelaskan variasi ERC. Penyampaian laporan keuangan lebih awal akan dianggap sebagai *good news* dan terlambat sebagai *bad news* sehingga berpengaruh terhadap ERC. Dengan demikian, penelitian ini ingin menguji hipotesis berikut:

Hipotesis 6: Reporting lags berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.

Rasio Hutang (Leverage)

Temuan Setiati dan Kusuma (2004), Harahap (2004), Sri Mulyani *et al* (2007) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap ERC. Untuk perusahaan dengan hutang yang banyak, peningkatan laba akan menguatkan posisi dan keamanan pemegang obligasi daripada pemegang saham. Jadi ERC untuk perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi diharapkan lebih rendah nilai ERC-nya daripada perusahaan yang mempunyai sedikit atau tanpa hutang. Semakin tinggi rasio hutang perusahaan akan semakin memperendah nilai ERC, *vice-versa*.

Hipotesis 7: Leverage berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba.

Efek *Leverage* terhadap pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi ERC

Teori *Trade Off* menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Manfaat pajak dari penggunaan hutang diperoleh dari beban bunga yang dapat diperhitungkan sebagai elemen pengurang besaran laba kena pajak. Teori *trade-off* ini menegaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memiliki kesempatan yang tinggi memperoleh pendanaan dari sumber eksternal (hutang). Laba yang diperoleh merupakan sumber kolateral perusahaan untuk memperoleh pinjaman, sehingga ada hubungan yang positif antara *leverage* dengan profitabilitas. Studi Deesomsak *et al* (2004), Tobing (2008) dan Shamsur (2009) menunjukkan bahwa hutang dapat berfungsi sebagai pengurang pajak, sehingga semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan maka akan semakin tinggi hutang perusahaan, atau dengan kata lain bahwa hubungan antara profitabilitas dan hutang adalah positif. Begitu pula temuan Buferna *et al* (2005) yang sejalan dengan *static/trade-off theory* bahwa perusahaan akan menggunakan hutang setinggi-tingginya dengan tujuan untuk mendapatkan penghematan pajak. Penggunaan hutang sebagai metode untuk mendapatkan insentif pajak nampaknya merupakan hal yang menarik bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia, belum lagi hutang merupakan salah satu metode untuk mengendalikan manajer pengelola perusahaan. Dengan demikian diharapkan hutang menjadi suatu media untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori *trade-off* ini, maka kaitannya dengan faktor-faktor penentu ERC bahwa seluruh faktor yakni risiko beta, persistensi laba, pertumbuhan laba akuntansi, prediktabilitas laba, dan *reporting lags* diharapkan memiliki pengaruh yang positif terhadap *leverage*. Demikian juga ukuran perusahaan, sebagaimana ditunjukkan temuan Sayilgan *et al* (2006), dan Tobing (2008) bahwa perusahaan-perusahaan besar yang memiliki kemampuan dan tangibilitas yang tinggi memiliki kesempatan yang besar untuk mengakses sumber-sumber pendanaan eksternal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana pinjaman hutang. Namun, sebagaimana dipaparkan pada hipotesis penelitian 7 di atas, Setiati dan Kusuma (2004), Harahap (2004), Sri Mulyani *et al* (2007) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap ERC, maka efek perubahan *leverage* akan berdampak negatif tidak langsung pada perubahan ERC karena efek berubahnya faktor-faktor penentu ERC seperti risiko beta, persistensi laba, pertumbuhan laba, prediktabilitas laba, ukuran perusahaan dan *reporting lags*. Dengan kata lain, *leverage* memperlemah pengaruh langsung risiko beta,

persistensi laba, pertumbuhan laba, prediktabilitas laba, ukuran perusahaan dan *reporting lags* terhadap ERC. Berdasarkan teori *trade-off* dan pengaruh negatif *leverage* terhadap ERC, maka dapatlah dipostulasikan hipotesis penelitian seperti berikut:

Hipotesis 8: Efek positif risiko beta, persistensi laba, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, prediktabilitas laba dan reporting lags terhadap ERC akan semakin negatif ketika leverage meningkat, vice-versa.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian di atas, maka dapat dikembangkan suatu model penelitian seperti disajikan berikut ini:

Model Tahap I:

$$LEV = \alpha_0 + \alpha_1\beta + \alpha_2EP + \alpha_3EG + \alpha_4Epr + \alpha_5SIZE + \alpha_6RL + \epsilon_1$$

Model Tahap II:

$$ERC = \gamma_0 + \gamma_1\beta + \gamma_2EP + \gamma_3EG + \gamma_4Epr + \gamma_5SIZE + \gamma_6RL + \gamma_7LEV + \epsilon_2$$

Keterangan:

- ERC : Koefisien Respon Laba
- β : Risiko Sistematis
- EP : *Earning Persistence* (Persistensi Laba)
- EG : *Economic Growth* (Pertumbuhan Laba Akuntansi)
- EPR : *Earning predictability* (Prediktabilitas Laba Akuntansi)
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- RL : *Reporting Lags*
- LEV : *Leverage* (Rasio hutang)

METODE PENELITIAN

Objek penelitian pada studi ini adalah perusahaan emiten yang termasuk dalam industri sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2009.

Variabel Penelitian

Koefisien Respon Laba (ERC)

Dalam studi ini, ERC sebagai variabel dependen yang diperoleh dari koefisien kemiringan garis regresi pada hubungan CAR dengan *unexpected earning* (UE), setelah dikendalikan Rt. *Cummulative Abnormal Return* (CAR) diperoleh dengan persamaan:

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

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

Keterangan:

$CAR_{i(-5,+5)}$: *Abnormal Return* kumulatif perusahaan *i* selama periode amatan +5 hari tanggal publikasi laporan keuangan.

AR_{it} : *Abnormal Return* perusahaan *i* pada hari *t*,

R_{it} : *Return* sesungguhnya perusahaan *i* pada hari *t*,

R_{mt} : *Return* pasar pada hari *t*,

Unexpected Earnings akan diperoleh dengan persamaan:

$$UE_{it} = \frac{E_{it} - E_{it-1}}{|E_{it-1}|}$$

Keterangan:

UE_{it} : *Unexpected Earning* untuk perusahaan *i* pada periode *t*.

E_{it} : *Earning* perusahaan *i* pada periode *t*,

E_{it-1} : *Earning* perusahaan *i* pada periode *t-1*.

Return sesungguhnya perusahaan diperoleh dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} : *Return* sesungguhnya perusahaan *i* pada hari *t*,

P_{it} : *Closing Price* perusahaan *i* pada hari *t*,

P_{it-1} : *Closing Price* perusahaan *i* pada hari *t-1*.

Return pasar diperoleh dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{mt} : *Return* Pasar pada hari *t*,

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada hari *t*,

$IHSG_{t-1}$: adalah Indeks Harga Saham Gabungan pada hari *t-1*.

Koefisien Respon Laba (ERC) diperoleh dengan rumus:

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + \alpha_2 R_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} : *CAR* perusahaan *i* selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan perusahaan.

UE_{it} : *Unexpected Earning* untuk perusahaan *i* pada periode *t*.

R_{it} : *Return* tahunan perusahaan *i* pada perusahaan *t*

α_1 : Koefisien Respon Laba (ERC)

VARIABEL INDEPENDEN

Risiko Sistematis (Beta)

Beta adalah risiko sistematis perusahaan yang diperoleh dengan *market based model*. Beta ditunjukkan oleh *slope* regresi pada persamaan *return* perusahaan dengan *return* pasar sampai sehari sebelum tanggal publikasi.

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Persistensi Laba (EP)

Persistensi laba adalah properti laba yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai masa mendatang. Persistensi laba akan diukur dari *slope* regresi atas perbedaan laba saat ini dengan laba sebelumnya.

$$EAT_{it} = \alpha + \beta EAT_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Pertumbuhan Laba (EG)

Pertumbuhan laba merupakan variabel yang menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Variabel ini diukur dari *market to book value ratio* dari masing-masing perusahaan pada periode akhir periode laporan keuangan.

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Book Value of Equity}}$$

Prediktabilitas Laba (EPR)

Prediktabilitas laba adalah variabel yang digunakan untuk mengukur keterprediksian laba masa depan dari data laba saat ini. Prediktabilitas laba diukur dari deviasi standar residual dari formula persistensi laba.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Besarnya ukuran perusahaan dihitung berdasarkan nilai pasar ekuitas. Variabel

tersebut dirumuskan sebagai berikut: UPit = Log Natural (Total Aktiva)

Reporting Lags (LAG)

Reporting Lags adalah selisih tanggal pengumuman laporan keuangan dengan tanggal publikasi laporan keuangan. Ada beberapa data tanggal publikasi laporan keuangan, yaitu tanggal penyerahan ke BAPEPAM, tanggal iklan di koran, tanggal registrasi dokumen masuk ke Pusat Referensi Pasar Modal. Dalam penelitian ini, tanggal yang dipilih adalah tanggal iklan di koran karena tanggal tersebut paling lengkap.

Reporting lags = Tanggal publikasi di media - Tanggal Laporan keuangan.

Kemudian besarnya *reporting lags* setiap tahun untuk masing-masing perusahaan dihitung rata-ratanya.

Variabel Intervening

Leverage diukur melalui rasio total hutang dengan total aktiva perusahaan.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel gabungan *time-series* dan *cross section* yang diperoleh dari berbagai sumber dengan teknik pengambilan sampel *judgment*

sampling. Untuk data tanggal publikasi koran laporan keuangan emiten sampel, harga saham, IHSG dan beta mentah diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal Institut Bisnis dan Informatika Indonesia. Sedangkan untuk data nilai total aset, *leverage*, dan laba bersih diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *JSX*.

Teknik Analisis Data

Persamaan regresi ganda berjenjang yang diestimasi dalam penelitian ini adalah:

$$\text{LEV} = \alpha_0 + \alpha_1\beta + \alpha_2\text{EP} + \alpha_3\text{EG} + \alpha_4\text{Epr} + \alpha_5\text{SIZE} + \alpha_6\text{RL} + \varepsilon_1$$

$$\text{ERC} = \gamma_0 + \gamma_1\beta + \gamma_2\text{EP} + \gamma_3\text{EG} + \gamma_4\text{Epr} + \gamma_5\text{SIZE} + \gamma_6\text{RL} + \gamma_7\text{PredLEV} + \varepsilon_2$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi ganda dengan bentuk umum persamaan regresi ganda berjenjang seperti berikut:

Tahap I: $\text{LEV} = \alpha_0 + \alpha_1\beta + \alpha_2\text{EP} + \alpha_3\text{EG} + \alpha_4\text{EPR} + \alpha_5\text{SIZE} + \alpha_6\text{LAG} + \varepsilon_1$

Hasil pengujian regresi linear ganda dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 19.0

Tabel 1
Uji Regresi Linear Ganda-Model Tahap I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.7773	0.7665		-1.0141	0.3156
BETA	.5074	0.3846	0.1890	1.3194	0.1933
EP	-.3162	0.1591	-0.3490	-1.9875	0.0526
EG	.0025	0.0071	0.0511	0.3541	0.7248
EPR	.1582	0.0742	0.4803	2.1309	0.0382
SIZE	.0164	0.0867	0.0343	0.1892	0.8508
LAG	.0012	0.0029	0.0574	0.4259	0.6721

a. Dependent Variable: LEV

Persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$LEV = 0.1890\beta - 0.3490EP + 0.0511EG + 0.4803EPR + 0.0343SIZE + 0.0574LAG$$

Hasil regresi pada model Tahap I penelitian ini menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar

0.1613 artinya 16.13 % keragaman LEV dapat dijelaskan oleh keragaman variabel beta, persistensi laba, pertumbuhan laba, prediktabilitas laba, ukuran perusahaan, dan *reporting lags*.

$$\text{Tahap II: } ERC = \gamma_0 + \gamma_1\beta + \gamma_2EP + \gamma_3EG + \gamma_4EPR + \gamma_5SIZE + \gamma_6LAG + \gamma_7LEV + \varepsilon_2$$

Tabel 2
Uji Regresi Linear Berganda-Model Tahap II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.0430	0.1242		-0.3460	0.7309
BETA	.2847	0.1308	0.4455	2.1757	0.0346
EP	.1255	0.0339	0.5197	3.7002	0.0006
EG	.4075	0.1355	0.4479	3.0085	0.0042
EPR	-.4009	0.1863	-0.3959	-2.1523	0.0365
SIZE	.3561	0.1673	0.3817	2.1287	0.0385
LAG	.0747	0.0352	0.4628	2.1226	0.0391
LEV	-.1135	0.1563	-0.1125	-0.7259	0.4715

a. Dependent Variable: ERC

Persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$ERC = 0.4455\beta + 0.5197EP + 0.4479EG - 0.3959EPR + 0.3817SIZE + 0.4628LAG - 0.1125LEV$$

Hasil regresi model Tahap II penelitian ini menunjukkan R^2 sebesar 0.3061 artinya 30.61% keragaman ERC dapat dijelaskan oleh keragaman variabel beta, persistensi laba, pertumbuhan laba, prediktabilitas laba, ukuran perusahaan, *reporting lags* dan *leverage*. Uji asumsi-asumsi klasik seperti normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan homoskedastisitas telah dilakukan, semua uji menunjukkan bahwa data penelitian valid dengan asumsi-asumsi klasik tersebut (Gujarati, 2009).

Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Hasil penelitian yang diperoleh pada Tabel 2 memperlihatkan uji F sebesar 2.962 dengan signifikansi 0.012 yang berarti model regresi penelitian ini dengan semua variabel bebasnya dapat digunakan untuk memprediksikan ERC.

Risiko Beta terhadap Koefisien Respon Laba (ERC)

Tabel 2 memperlihatkan bahwa variabel risiko beta (β) berpengaruh signifikan positif terhadap ERC. Hal ini mengindikasikan investor di Indonesia adalah *risk preference*. Terhadap perusahaan berisiko sistematis kecil, investor cenderung tidak sensitif terhadap informasi laba,

sebaliknya terhadap perusahaan berisiko sistematis besar investor memberikan reaksi terhadap informasi laba. Temuan ini mendukung hasil penelitian Palupi (2006). Namun, belum mengkonfirmasi hasil penelitian Jaswadi (2003), Harabap (2004), Setiati dan Kusuma (2004).

Persistensi Laba terhadap Koefisien Respon Laba (ERC)

Uji t pada Tabel 2 menunjukkan bukti pengaruh positif variabel persistensi laba (EP) yang signifikan terhadap ERC. Temuan ini sesuai dengan hasil studi Setiati dan Kusuma (2004), Jaswadi (2003), Palupi (2006), dan Sri Mulyani *et al* (2007), yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba saat ini berpengaruh signifikan positif terhadap koefisien respon laba.

Pertumbuhan Laba Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC)

Dari uji t yang ditunjukkan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba (EG) berpengaruh signifikan positif terhadap ERC. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Jaswadi (2003) dan Sri Mulyani *et al* (2007).

Prediktabilitas Laba Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC)

Dari uji t yang dilakukan, didapatkan pengaruh negatif variabel prediktabilitas laba

terhadap ERC. Semakin besar guncangan laba dalam regresi laba sekarang dan laba masa depan, maka semakin kecil koefisien respon laba. Hasil temuan ini mendukung hasil temuan Palupi (2007). Namun, belum mengkonfirmasi hasil studi Harahap (2004).

Ukuran Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC)

Tabel 2 memperlihatkan hasil uji t yang memaparkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap ERC. Terbukti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin memperbesar nilai ERC. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap ERC menunjukkan bahwa semakin banyak informasi tersedia mengenai aktivitas perusahaan besar maka semakin mudah bagi pasar untuk menginterpretasikan informasi dalam laporan keuangan. Temuan ini mendukung pendapat Chaney dan Jeter (1991) yang mengungkapkan bahwa informasi mengenai perusahaan besar yang tersedia sepanjang tahun dapat menyebabkan reaksi pasar yang begitu besar di sekitar tanggal pengumuman laba. Hasil temuan ini juga mendukung temuan Harahap (2004) dan Sri Mulyani *et al* (2007) yang menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC.

Reporting Lags (LAG) Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC)

Berdasarkan uji t pada Tabel 2 diperoleh pengaruh signifikan positif variabel *reporting lags* (LAG) terhadap ERC. Temuan ini sesuai dengan penelitian Jaswadi (2003) untuk laporan keuangan tahunan. Hasil ini, memberi bukti bahwa pelaporan

mendapat reaksi dari pasar. Penyampaian laporan keuangan lebih awal akan dianggap sebagai *good news* dan terlambat sebagai *bad news* sehingga berpengaruh terhadap ERC. Dalam melakukan investasi investor penting melihat faktor kecepatan dalam mempublikasikan laporan keuangan.

Leverage Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC)

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap ERC. Walaupun tidak signifikan, namun hasil temuan ini menunjukkan koefisien arah negatif yang sesuai dengan temuan Setiati & Kusuma (2004), Harahap (2004), dan Sri Mulyani *et al* (2007). Perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi nilai ERCnya belum tentu lebih rendah daripada perusahaan yang mempunyai *leverage* rendah. Pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian Jaswadi (2003) dan Palupi (2006) yang belum dapat menunjukkan bukti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap ERC.

Pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap efek Risiko Beta, Persistensi Laba, Pertumbuhan Laba, Prediktabilitas Laba, Ukuran Perusahaan, dan Reporting Lags terhadap ERC

Perubahan efek tidak langsung yang signifikan memperkuat atau memperlemah efek langsung terlihat dari besarnya selisih efek total dengan efek langsungnya, seperti yang ditunjukkan Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Analisis Jalur Efek Langsung dan Tidak Langsung terhadap ERC

	EFEK	β -ERC	EP-ERC	EG-ERC	EPR-ERC	SIZE-ERC	LAG-ERC
	Langsung	0.4455*	0.5197*	0.4479*	-0.3959*	0.3817*	0.4628*
LEV	Tidak Langsung	-0.0213	0.0393	-0.0057	-0.0540*	-0.0039	-0.0065
	TOTAL	0.4242	0.5590	0.4432	-0.4499	0.3778	0.4563

Catatan: *) berpengaruh signifikan

Berdasarkan hasil analisis jalur pada Tabel 3 terlihat bahwa:

- Efek signifikan positif risiko beta terhadap ERC (0,4455) semakin berkurang (0,4242) ketika *leverage* meningkat, *vice-versa*. Hal ini

membuktikan *leverage* memediasi negatif (memperlemah) efek positif risiko beta terhadap ERC. Investor pada perusahaan yang memiliki risiko sistematis besar menjadi kurang reaktif terhadap informasi laba ketika *leverage* meningkat.

- b. Efek signifikan positif persistensi laba terhadap ERC (0,5197) semakin meningkat (0,5590) ketika *leverage* meningkat, *vice-versa*. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memediasi positif pengaruh persistensi laba terhadap ERC. Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba saat ini semakin berpengaruh signifikan positif terhadap koefisien respon laba, ketika *leverage* bertambah.
- c. Efek positif pertumbuhan laba yang tidak signifikan terhadap ERC dari 0,4479 menjadi 0,4432 ketika *leverage* meningkat, menunjukkan bahwa *leverage* tidak signifikan memediasi pertumbuhan laba terhadap ERC.
- d. Efek signifikan negatif prediktabilitas laba terhadap ERC (-0,3959) semakin signifikan negatif (-0,4499) ketika *leverage* meningkat, *vice-versa*. Hasil ini membuktikan bahwa *leverage* memediasi (memperkuat) efek negatif prediktabilitas laba terhadap ERC. Semakin besar fluktuasi laba dalam regresi laba sekarang dan laba masa depan, maka semakin memperkecil nilai ERC.
- e. Efek positif ukuran perusahaan yang tidak signifikan terhadap ERC (0,3817) yang semakin berkurang (0,3778) ketika *leverage* meningkat, *vice-versa*, menunjukkan bahwa *leverage* tidak memediasi secara positif reaksi investor atas informasi laba perusahaan.
- f. Efek signifikan positif *reporting lags* terhadap ERC (0,4628) semakin berkurang (0,4563) ketika *leverage* meningkat, *vice-versa*. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* memediasi negatif efek positif *reporting lags* terhadap ERC. Ketika *leverage* meningkat, investor menjadi tidak penting melihat faktor kecepatan dalam mempublikasikan laporan keuangan.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Temuan studi ini berhasil menyimpulkan bahwa *leverage* terbukti memediasi secara negatif pengaruh risiko beta, persistensi laba dan *reporting lags* terhadap koefisien respon laba (ERC) perusahaan-perusahaan sampel penelitian ini. Efek positif risiko beta, persistensi laba dan *reporting lags* akan semakin negatif ketika *leverage* meningkat, *vice-versa*. Sementara terhadap pengaruh prediktabilitas laba pada koefisien respon laba (ERC), terbukti *leverage* memediasi secara positif. Temuan studi ini juga menyimpulkan bahwa *leverage* tidak signifikan memediasi efek positif pertumbuhan laba akuntansi dan ukuran perusahaan terhadap koefisien respon laba (ERC).

Penelitian ini memberikan saran yang dapat dipertimbangkan sebagai masukan, di antaranya adalah:

1. Nilai ERC yang besar menggambarkan kekuatan hubungan laba dengan perubahan harga saham. Agar memperoleh *return* yang tinggi, maka investor disarankan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki ERC yang besar. Sebaiknya investor juga lebih sensitif terhadap perubahan risiko sistematis dan melihat faktor kecepatan perusahaan dalam mempublikasikan laporan keuangan.
2. Disarankan untuk menggunakan variabel-variabel lain selain variabel *leverage* untuk menjembatani atau memediasi efek variabel-variabel independen dengan ERC termasuk juga menggunakan *Sobel-Test*, pada agenda penelitian mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Buferna, Fakher., Kenbata Bangassa, dan Lynn Hodgkinson, 2005, "*Determinants of Capital Structure Evidence from Libya*", Inggris: The University of Liverpool.
- Bursa Efek Indonesia, 2003 sampai 2010, *Indonesia Capital Market Directory 2000-2009*, Institut for Economic and Financial Research.
- Deesomsak, Rataporn., Krishna Paudyal, Gioia Pescetto, 2004, "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pacific Region", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol 14, hal. 387-405.
- Fita Setiati dan Indra Wijaya Kusuma, 2004, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Desember 2004.
- Gujarati, Damodar N., 2009, *Basic Econometrics*, Fifth Edition, McGraw Hill: International Editions.
- Harahap, Khairunnisa. 2004, Asosiasi antara Praktik Perataan Laba dengan Koefisien Respon Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Desember 2004.
- Jaswadi, 2003, Dampak Earning Reporting Lags Terhadap Koefisien Respon Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.

- Jensen, Michael C. 1986, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, Mei 1986, hal. 323-329
- Jogiyanto, H.M 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Margaretta Jati Palupi. 2006. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba: Bukti Empiris pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekubank*, Vol.3, November.
- Sayilgan, G., Hakan K, and Guray K. 2006, "The Firm Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Turkish Panel Data". *Investment Management and Financial Innovations*, Vol.3, Issue3, p125-139.
- Sekar Mayungsari, 2002, Bukti Empiris Pengaruh Spesialisasi Industri Auditor Terhadap *Earning Response Coefficient*. *Symposium Nasional Akuntansi V*, September, 2002.
- Syafrudin, 2004, Pengaruh Ketidaktepatwaktuan Penyampaian Laporan Keuangan Pada *Earning Response Coefficient*. Studi di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi VII*, Desember 2004.
- Shamshur, A., 2009, "Is The Stability of Leverage Ratios Determined by The Stability of The Economy?", *CERGE-EI Working Paper Series*, September 2009, Cekoslovakia: Academy of Sciences of the Czech Republic.
- Sri Mulyani *et al.*, 2007, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Earning Response Coefficient* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol 11.
- Tobing, Rudolf L., 2008, "Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) Dengan Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, September 2008, Vol. 15, No.2. hal. 102-123.