

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

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia
Pada Tahun 2008-2010)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

**MAISIL DELVIRA
05238/2008**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

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

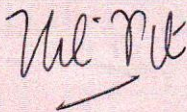
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia
Pada Tahun 2008-2010)

NAMA : MAISIL DELVIRA
BP/NIM : 2008/05238
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
KEAHLIAN : KEUANGAN
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, April 2012

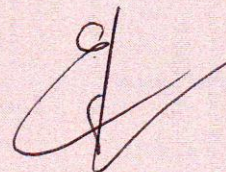
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



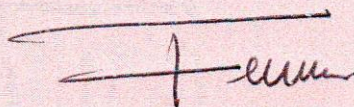
Nelvrita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Erly Mulvani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19781204 200801 2 011

Ketua Prodi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP:19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : PENGARUH RESIKO SISTEMATIK, *LEVERAGE*
DAN PERSISTENSI LABA TERHADAP *EARNINGS*
RESPONSE COEFFICIENT (ERC) (Studi Pada
Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek
Indonesia Pada Tahun 2008-2010)

NAMA : MAISIL DELVIRA

NIM/BP : 05238/2008

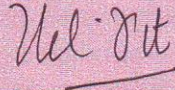
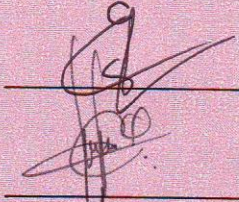
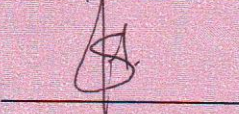
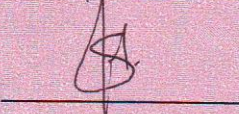
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI

KEAHLIAN : KEUANGAN

FAKULTAS : EKONOMI

Padang, April 2012

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	
2. Sekretaris	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak	
3. Anggota	: Charoline Cheisvianny, SE, M.Ak	
4. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Maisil Delvira
NIM/Thn. Masuk : 05238/2008
Tempat/Tgl. lahir : Padang/31 Mei 1990
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Komp. Cendana M/7 Tabing
No. Hp/Telepon : 085263556342
Judul Skripsi : **Pengaruh Resiko Sistematis, Leverage Dan Persistensi Laba Terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2008-2010)**

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana), baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, April 2012
Yang menyatakan



Maisil Delvira
Nim. 05238

ABSTRAK

Maisil Delvira : “Pengaruh Resiko Sistematis, *Leverage*, dan Persistensi Laba Terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

**Pembimbing : I. Nelvirita, SE, M.Si, Ak
II. Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji seberapa besar (1) pengaruh resiko sistematis terhadap *earnings response coefficient* (ERC), (2) pengaruh *leverage* terhadap *earnings response coefficient* (ERC) dan (3) pengaruh persistensi laba terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan sampel sebanyak 43 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yang diperoleh melalui situs resmi IDX: www.idx.co.id dan diperoleh dari website: www.yahooofinance.com. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa (1) resiko sistematis berpengaruh signifikan negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC), (2) *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* (ERC), (3) persistensi laba berpengaruh signifikan positif terhadap *earnings response coefficient* (ERC).

Dalam penelitian ini disarankan: (1) untuk penelitian berikutnya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan di BEI, (2) agar menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi *earnings response coefficient*, seperti: ukuran perusahaan, kesempatan bertumbuh, dan lain sebagainya, (3) untuk dapat memperpanjang periode pengamatan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur Penulis ucapkan pada Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Resiko Sistematis, *Leverage* Dan Persistensi Laba Terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan studi strata satu pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Rasa terima kasih yang tulus penulis sampaikan kepada berbagai pihak yang berperan dalam membantu penulis untuk menyelesaikan skripsi.

Oleh karena itu perkenankan penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing I, atas perhatian dan waktu bimbingan dalam mewujudkan karya skripsi ini.
2. Ibu Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing II, yang telah memberikan pengarahan dan waktu bimbingan dalam mewujudkan karya skripsi ini.
3. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bapak / Ibu Pembantu Dekan.
4. Bapak ketua Prodi dan Bapak sekretaris Prodi Akuntansi
5. Bapak-bapak dan Ibu-ibu dosen penelaah dan penguji, yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk menguji penulis.
6. Bapak-bapak dan Ibu-ibu dosen Fakultas Ekonomi serta karyawan dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di almamater ini.

7. Ayah dan ibu yang telah memberikan perhatian, do'a, kasih sayang, dorongan dan pengorbanan yang tidak ada putus-putusnya kepada penulis hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan studi.
8. Teman-teman yang telah memberikan dorongan moril kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dalam rangka penyempurnaan isi skripsi ini penulis mengharapkan sumbangan pikiran para pembaca berupa kritikan dan saran, semoga skripsi ini dapat dijadikan bahan bacaan bagi rekan-rekan dimasa yang akan datang.

Padang, April 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah	9
D. Perumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	11
1. <i>Earnings Response Coefficient</i> (ERC).....	11
2. Resiko Sistematis.....	19
3. <i>Leverage</i>	23
4. Persistensi Laba.....	26
5. Penelitian Terdahulu	29

6. Hubungan Antar Variabel	32
B. Kerangka Konseptual	36
C. Hipotesis.....	38

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	39
B. Populasi dan Sampel	39
C. Jenis dan Sumber Data	42
D. Variabel Penelitian	43
E. Pengukuran Variabel.....	43
1. <i>Earnings Response Coefficient</i> (Y).....	43
2. Resiko Sistematis (X_1).....	45
3. <i>Leverage</i> (X_2).....	47
4. Persistensi Laba (X_3).....	47
F. Teknik Pengumpulan Data.....	47
G. Uji Asumsi Klasik	48
H. Teknik Analisis Data.....	49
1. Pengujian Model Penelitian	50
2. Uji Hipotesis	51
I. Definisi Operasional.....	52

BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	54
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	55
1. Analisis Deskriptif	56

2. Statistik Deskriptif	69
C. Uji Asumsi Klasik	71
D. Hasil Analisis Data.....	75
1. Pengujian Model Penelitian	76
2. Pengujian Hipotesis.....	78
E. Pembahasan.....	79

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	84
B. Keterbatasan Penelitian.....	84
C. Saran.....	85

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Kerangka Konseptual	37

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Proses Dalam Pengambilan Sampel Penelitian.....	40
2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur	41
3. Data <i>Earnings Response Coefficient</i> (ERC)	58
4. Data Resiko Sistematis	62
5. Data <i>Leverage</i>	65
6. Data Persistensi Laba	67
7. Descriptive Statistics.....	70
8. Uji Normalitas Residual.....	71
9. Uji Normalitas Residual (Logaritma Natural).....	72
10. Uji Multikolinearitas	73
11. Uji Heteroskedastisitas	74
12. Regresi Berganda	75
13. Hasil Uji F Statistik.....	77
14. Koefisien Determinasi.....	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Kriteria Dalam Pemilihan Sampel	87
2. Perhitungan <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)	91
3. Perhitungan <i>Unexpected Earnings</i> (UE).....	92
4. Perhitungan <i>Earnings Response Coefficient</i> (ERC).....	93
5. Perhitungan Resiko Sistematis	94
6. Perhitungan Leverage.....	95
7. Perhitungan Persistensi Laba	96
8. Tabulasi Data Penelitian	97
9. Statistik Deskriptif	99
10. Uji Asumsi Klasik.....	100
11. Regresi Berganda	103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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

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

Salah satu komponen penting dari laporan laba rugi adalah informasi mengenai laba. Hal ini disebabkan oleh adanya keyakinan investor bahwa perusahaan yang menghasilkan laba yang cukup baik menunjukkan prospek yang cerah dan nantinya akan memberikan *return* optimal bagi investor (Brigham, 2001). Laba juga memiliki peranan yang sangat penting, yaitu untuk mengukur perubahan bersih atas kekayaan pemegang saham dan merupakan indikasi

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*earnings power*). Investor harus memprediksi kemampuan menghasilkan laba (*earning power*) perusahaan jangka panjang, sehingga diperlukan informasi laba masa lalu untuk memprediksi laba masa datang. Dimana laba masa datang menjadi basis investor untuk memprediksi aliran kas masa datang dari investasinya (Soewardjono, 2005).

Konsep laba dalam tataran semantik berkaitan dengan masalah makna apa yang harus dilekatkan oleh perekayasa pelaporan pada simbol atau elemen laba sehingga laba bermanfaat (*useful*) dan bermakna (*meaningful*) sebagai informasi. Laba dapat diinterpretasi sebagai pengukur koefisienan bila dihubungkan dengan tingkat investasi, karena efisiensi secara konseptual merupakan suatu hubungan atau indeks. Dengan demikian, laba dapat diinterpretasi sebagai sarana untuk mengkonfirmasi harapan-harapan tersebut. Investor menggunakan segala informasi yang tersedia secara publik sebagai keputusan investasinya melalui prediksi laba.

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

Pentingnya informasi laba secara tegas juga disebutkan dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) nomor 1 yang menyatakan bahwa laba memiliki manfaat untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi

kemampuan laba representative dalam jangka panjang, serta mampu memprediksi laba dan menaksir resiko dalam investasi atau kredit (Etty, 2008). Untuk mengetahui kandungan informasi dalam laba dapat dilihat dengan menggunakan *earnings response coefficient* – ERC, yang dikenal dengan penelitian yang menjelaskan dan mengidentifikasi perbedaan respon pasar terhadap pengumuman laba (Scott, 2009).

Pada saat diumumkan, pasar telah mempunyai harapan tentang berapa besarnya laba perusahaan atas dasar informasi yang tersedia secara publik (Soewardjono, 2005). Selisih antara laba harapan dan laba laporan atau *actual* disebut sebagai laba kejutan (*unexpected earnings*). Laba kejutan mempresentasikan informasi yang belum tertangkap oleh pasar sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman yang tercermin dari perubahan harga saham (*return*) perusahaan tersebut.

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

Studi yang dilakukan oleh Beaver et al (1979) dalam Etty (2008), menunjukkan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang tercermin dalam harga saham. Sedangkan Lev dan Zarowin (1999) menggunakan ERC sebagai alternatif untuk mengukur *value relevance* informasi laba. Rendahnya ERC menunjukkan bahwa laba kurang informatif bagi investor untuk membuat keputusan ekonomi. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar

akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka akan tercermin adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor.

Ball dan Brown (1968) dalam Sri dan Nur (2007) yang mengungkapkan tentang isi informasi dengan analisis apabila perubahan *unexpected earnings* positif maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata positif (merupakan *good news* bagi investor) dan jika tidak memiliki informasi yaitu negatif, maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata negatif (merupakan *bad news* bagi investor). Jika investor mempunyai persepsi bahwa informasi keuangan memiliki tingkat kredibilitas tinggi, maka investor akan bereaksi terhadap laporan keuangan tersebut. Hal ini akan tercermin dari nilai *earnings response coefficient* (ERC) yang tinggi. Reaksi yang diberikan tergantung dari informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya tergantung dari *good news* atau *bad news* yang terkandung dalam laba yang dilaporkan perusahaan (Noviyanty dan Erni, 2008).

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

pada pengaruh risiko sistematis yang diukur menggunakan beta, *leverage*, dan persistensi laba.

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

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

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

Dhaliwal et al (1991) dalam (Scott 2009) menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* berhubungan negatif dengan tingkat *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi berarti memiliki utang lebih besar dibandingkan

modal, dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders* (Sri dan Nur, 2007). Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, laba akan mengalir lebih banyak pada kreditur sehingga *good news* pada laba akan diberikan kepada kreditur dibanding pemegang saham. Informasi terhadap pengumuman laba direaksi cepat oleh kreditur, namun direspon negatif oleh pemegang saham karena investor beranggapan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen.

Hal diatas berbeda dengan fakta yang terjadi di Indonesia. Contohnya saja pada PT Tambang BatuBara Bukit Asam Tbk (PTBA) yang melaporkan peningkatan laba di tahun 2010 sebesar 50% dibandingkan tahun sebelumnya. Informasi dari peningkatan laba yang dilaporkannya memberikan respon positif oleh investor, dimana saham dari PT Tambang BatuBara Bukit Asam Tbk direkomendasikan untuk dibeli dengan target harga Rp 30.000,- per lembar saham. Meskipun perusahaan ini memiliki *leverage* tinggi (porsi hutang jauh melebihi porsi modal sendiri) dan memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi pula akibat dari tingginya kewajiban financial, namun hal ini tetap direspon oleh investor. (<http://investasi.kontan.co.id>, diakses pada tanggal 25 Desember 2011).

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

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

Penelitian mengenai *earnings response coefficient* – ERC (koefisien respon laba) sudah sering dilakukan dan memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda. Margaretta (2006) dengan hasil penelitiannya adalah secara signifikan, koefisien respon laba dipengaruhi oleh resiko sistematis, dan persistensi laba, dengan pengaruh yang diberikan adalah positif. Sedangkan faktor prediktabilitas laba, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, dan resiko kegagalan memberikan pengaruh negatif atas koefisien respon laba, sekalipun pengaruh tersebut tidak signifikan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Etty (2008) dengan periode estimasi pada $t=-5$ sampai $t=5$, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Penelitian yang dilakukan oleh Noviyanti dan Erni (2008) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa resiko sistematis (beta), struktur modal, dan *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings response coefficient*, sedangkan pertumbuhan laba berpengaruh positif signifikan terhadap ERC.

Berikutnya penelitian yang dilakukan oleh Nicky (2009) menunjukkan bahwa persistensi laba dan resiko sistematis berpengaruh positif terhadap ERC,

sedangkan kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, dan resiko kegagalan berpengaruh negatif tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Deri (2010), dengan hasil penelitiannya berbeda dari penelitian sebelumnya, dimana persistensi laba dan struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah resiko sistematis, *leverage*, dan persistensi laba. Alasannya karena pada ketiga variabel tersebut masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dan dengan teori yang ada serta dapat juga berguna dalam analisis fundamental oleh investor untuk pengambilan keputusan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa perusahaan manufaktur merupakan kelompok yang dominan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta perusahaan manufaktur cukup sensitif terhadap setiap kejadian (Noor, 2009).

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

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* (ERC)?

2. Sejauhmana pengaruh resiko sistematis terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?
3. Sejauhmana pengaruh *leverage* terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?
4. Sejauhmana pengaruh persistensi laba terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?
5. Sejauhmana pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?
6. Sejauhmana pengaruh *the similarity of investor expectations* terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?
7. Sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka dalam penelitian ini penulis membatasi penelitian pada pengaruh resiko sistematis, struktur modal dan persistensi laba terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan pembatasan masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Sejauhmana pengaruh resiko sistematis terhadap *earnings response coefficient* (ERC)?

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

E. Tujuan Penelitian

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

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

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan untuk dapat memberikan manfaat:

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

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Earnings Response Coefficient (ERC)*

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

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

Scott (2009) mengatakan bahwa *earnings response coefficient* (ERC) digunakan untuk mengukur tingkat *abnormal return* suatu sekuritas dalam menanggapi komponen laba tak terduga (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut. Sedangkan menurut

Soewardjono (2005), *earnings response coefficient* (ERC) adalah kepekaan *return* saham terhadap setiap rupiah laba atau laba kejutan.

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

Cho dan Jung (1991) dalam Deri (2010) mendefinisikan *earnings response coefficient* sebagai pengaruh tiap dollar laba kejutan (*unexpected earnings*) terhadap *return* saham, yang ditunjukkan melalui *slope coefficient* dalam regresi *abnormal return* saham dengan *unexpected earnings*. Cho dan Jung (1991) dalam Nicky (2009) mengklasifikasikan pendekatan teoritis ERC menjadi dua kelompok yaitu:

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

- 2) Model penilaian yang didasarkan pada time series laba (*time series based valuation model*) seperti dikembangkan oleh Beaver, Lambert dan Morse (1980).

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

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

- 1) Keyakinan sebelumnya (*prior belief*) dari investor yang didasarkan pada informasi yang tersedia tidak sama. Ketidaksamaan ini dipengaruhi oleh besar kecilnya informasi yang diperoleh dan kemampuan untuk menginterpretasinya.
- 2) Dengan masuknya informasi baru berupa laba, sebagian investor merevisi ekspektasinya dengan datangnya berita baik ini (*upward*). Namun sebagian investor yang sebelumnya memiliki ekpektasian yang terlalu tinggi mungkin akan menginterpretasikan informasi laba tersebut sebagai berita buruk (*downward*).
- 3) Investor yang merevisi ekpektasinya sebagai berita baik akan bersedia membeli sekuritas pada harga sekarang, sedangkan investor yang merevisi ekpektasinya sebagi berita buruk akan melakukan sebaliknya

- 4) Investor dapat mengobservasi jumlah sekuritas yang diperdagangkan dengan munculnya informasi baru berupa laba sekarang.

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

Pada waktu perusahaan mengumumkan laba tahunan, bila laba aktual lebih tinggi dibandingkan dengan hasil prediksi laba yang selama ini dibuat, maka yang terjadi adalah *good news*, sehingga investor akan melakukan revisi terhadap laba dan kinerja perusahaan dimasa mendatang serta memutuskan membeli saham tersebut. Sebaliknya, jika hasil prediksi lebih tinggi daripada laba aktualnya, yang berarti *bad news*, maka investor akan melakukan revisi dan menjual saham perusahaan tersebut karena kinerja perusahaan tidak sesuai dengan yang diperkirakan (Sri, 2008).

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

Penggunaan laba untuk menilai perusahaan dapat diperhatikan dari hubungan laba dan *return*. Apabila laba dan *return* memiliki hubungan, maka laba

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

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

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

Penelitian oleh Benstorn (1966) dalam Sri (2008), Ball dan Brown (1968), menemukan adanya hubungan yang signifikan antara pengumuman laba perusahaan dengan perubahan harga saham. Pada tahun saat diumumkan laba,

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

b. Pengukuran *earnings response coefficient* (ERC)

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

a. CAR (*Cumulative Abnormal Return*)

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

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

Dimana:

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

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

Alasan peneliti menggunakan periode pengamatan karena harga saham cenderung berfluktuasi pada beberapa hari sebelum dan sesudah

pengumuman laba. *Return* saham dan *return* pasar perusahaan dengan menggunakan waktu pengamatan selama 11 hari perdagangan saham yaitu dari $t-5$ sampai dengan $t+5$. Tanggal untuk menentukan t_0 adalah tanggal pada saat publikasi laporan keuangan. Biasanya laporan keuangan yang sudah diaudit dipublikasikan sekitar bulan Januari, Februari, Maret atau April pada tahun berikutnya.

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

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

Dalam hal ini:

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

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

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

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

1. Menghitung *return* saham harian dengan rumus:

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

Dimana :

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

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

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

2. Menghitung return pasar harian:

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

Dimana:

R_{mt} = Return pasar harian

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

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

b. *Unexpected Earnings*

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

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

Dalam hal ini:

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

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

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

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

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

Keterangan:

CAR = *Cumulative abnormal return*

UE = *Unexpected earnings*

β = Koefisien hasil regresi (ERC)

e = komponen error

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

2. Resiko Sistematis

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

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

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

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

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

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

Teori koefisien beta (*beta coefficient theory*) menyatakan resiko sistematis secara kuantitatif disebut juga dengan beta. Beta sama dengan satu menunjukkan bahwa harga efek bergerak mengikuti pergerakan pasar. Semakin peka perubahannya semakin tinggi beta tersebut (Wild et al, 2004). Pendukung teori

beta mengasumsikan bahwa investor menghindari resiko dan berusaha mendiversifikasi resiko tidak sistematis yang dimiliki oleh efek, sehingga investor hanya menghadapi resiko pasar.

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

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

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

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

Keterangan:

R = Return saham

β = Beta saham (indikator risiko sistematis)

R_m = Return pasar

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

1. Menghitung *Return* saham

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

Dimana:

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

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

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

2. Menghitung return pasar harian :

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

Dimana:

R_{mt} = Return pasar harian

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

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

3. *Leverage*

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

Leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan. Risiko disini dimaksudkan dengan ketidakpastian dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya (Lukman, 2009)

Ada 2 tipe leverage (Suad, 2005):

1. *Operating Leverage*

Merupakan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan

terhadap EBIT. *Operating leverage* ini terjadi pada saat perusahaan menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasi.

2. *Financial Leverage*

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

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

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

menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

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

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

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

Pada penelitian ini, penulis menggunakan pengukuran *debt to equity ratio* (DER) yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas (modal sendiri) dalam struktur modal perusahaan. Jika $DER > 1$ menunjukkan bahwa perusahaan

tersebut sarat dengan hutang dimana porsi hutang pada struktur modalnya melebihi porsi ekuitas (Noor, 2009) atau sebaliknya, jika $DER < 1$ menunjukkan bahwa porsi hutang pada stuktur modalnya lebih sedikit dibandingkan porsi ekuitas. Dapat ditentukan dengan rumus:

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

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

4. Persistensi Laba

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

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

Menurut Pennman (1982) dalam Margareta (2006) persistensi laba adalah revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan dimasa depan (*expected future earnings*) yang diimplikasi oleh laba akuntansi tahun berjalan (*current earnings*).

Sunarto (2010) persistensi laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan indikator laba periode mendatang yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang. Laba dikatakan persisten, apabila laba saat ini dapat digunakan sebagai pengukur laba periode mendatang.

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

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

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

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

Memiliki *high persistence* (ERC lebih dari 1). Maksudnya perusahaan mengumumkan telah berhasil mengembangkan produk baru. Perusahaan berhasil menemukan metode untuk meningkatkan efisiensi. *Good news* akan

direaksi pasar lebih dari 1 karena diharapkan *net income* masa depan akan lebih besar.

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

Memiliki *persistence of 1* (ERC adalah 1). Maksudnya perusahaan mengumumkan *good news* dengan adanya peningkatan *net income* yang disebabkan oleh laba penjualan aktiva tetap atau penghentian suatu kegiatan usaha. Hal ini tidak direaksi investor karena tidak ada alasan untuk mengharapkan laba seperti ini akan terulang kembali.

- c. *Price irrelevant*, tidak memiliki persistensi sama sekali.

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

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

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

Keterangan:

X_{it} = Laba perusahaan i pada tahun t

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

β = Koefisien hasil regresi (persistensi laba)

5. Penelitian Terdahulu

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

Margaretta (2006) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba, studi empiris pada Bursa Efek Jakarta. Faktor-faktor yang dianalisisnya adalah persistensi laba akuntansi, prediktibilitas laba akuntansi, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, resiko kegagalan, dan resiko sistematis perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994 dan 2003. Hasil penelitiannya adalah secara signifikan, ERC dipengaruhi oleh resiko sistematis, dan persistensi laba, dan pengaruhnya diberikan adalah positif. Sedangkan faktor prediktibilitas laba, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, dan resiko kegagalan memberikan pengaruh negatif atas koefisien respon laba, sekalipun pengaruh tersebut tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri dan Nur (2007) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* pada perusahaan

yang terdaftar di BEJ pada tahun 2000 dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 51 sampel perusahaan yang bergerak dalam manufaktur. Variabel yang dipakai adalah persistensi laba, struktur modal, resiko sistematis atau beta, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, kualitas auditor. Hasil penelitian ini mendukung semua hipotesis yang diajukan kecuali hipotesis kualitas auditor. Dimana persistensi laba, kesempatan bertumbuh, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan resiko sistematis dan struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*.

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

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

koefisien respon laba, sedangkan pertumbuhan laba berpengaruh positif signifikan terhadap koefisien respon laba.

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

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

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan lainnya terdapat pada periode penelitian yang digunakan yakni dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.

6. Hubungan Antar Variabel Penelitian

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

Resiko sistematis adalah resiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan (Suad, 2005). Beta merupakan pengukur resiko sistematis perusahaan yang diestimasi dengan model pasar.

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

Easton dan Zmijewski (1989) dalam Sri dan Nur (2007) menguji variasi respon pasar saham antara perusahaan untuk pengumuman laba akuntansi, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* berhubungan negatif dengan resiko sistematis. Semakin besar risiko perusahaan semakin tidak pasti *return* yang dimasa yang akan datang sehingga semakin rendah nilai perusahaan tersebut dimata investor. Bagi investor yang memiliki diversifikasi saham, ukuran resiko bagi sahamnya

adalah beta. Karena investor melihat laba sekarang sebagai indikator dari kemampuan menghasilkan laba dan *return* masa depan, semakin beresiko *return* masa depan maka semakin rendah reaksi investor (Sri, 2008).

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

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

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

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

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

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

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

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Moradi et al (2010) menemukan ERC pada perusahaan dengan tingkat *financial leverage* rendah

akan lebih besar dibandingkan dengan ERC pada perusahaan dengan tingkat *financial leverage* tinggi. Perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi, informasi peningkatan laba perusahaan merupakan *good news* bagi kreditur. Hal ini karena informasi peningkatan laba dapat meningkatkan solvabilitas perusahaan.

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

Persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu dan bukan hanya karena suatu peristiwa tertentu.

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

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

karena pengenalan produk baru daripada pengumuman laba karena penjualan aktiva tetap.

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

B. Kerangka Konseptual

Untuk mengetahui seberapa besar respon pasar terhadap informasi laba dapat diukur menggunakan *earnings response coefficient* – ERC (koefisien respon laba) yang merupakan salah satu bentuk pengujian terhadap kandungan informasi laba. Jika laba mengandung informasi, maka pasar bereaksi terhadap pengumuman laba. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari sekuritas tersebut.

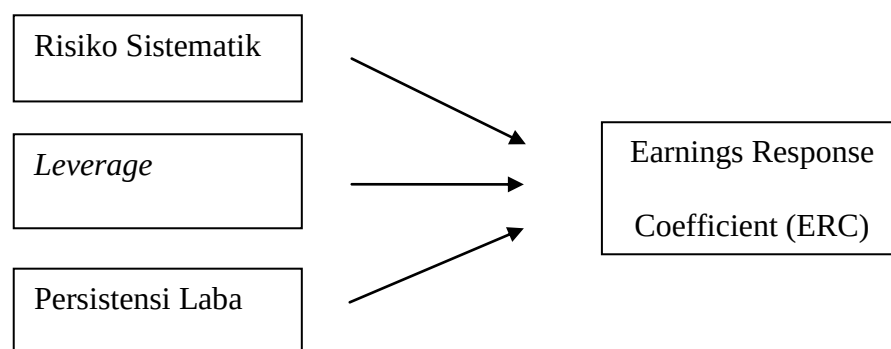
Resiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan yang diukur dengan menggunakan beta. Resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC). Semakin besar risiko perusahaan semakin tidak pasti *return* yang dimasa yang akan datang sehingga semakin rendah nilai perusahaan tersebut dimata investor.

Leverage terkait dengan penentuan seberapa banyak hutang yang digunakan dalam struktur perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat

leverage yang tinggi, maka *earnings response coefficient* (ERC) akan semakin kecil atau sebaliknya. Dimana sumber pendanaan yang kebanyakan berasal dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri direspon negatif oleh investor. Informasi mengenai peningkatan laba yang dilaporkan perusahaan merupakan *goodnews* bagi *debtholders* dibandingkan investor, karena investor beranggapan perusahaan akan lebih mengutamakan hutang daripada pembayaran dividen.

Persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu. Persistensi laba memiliki hubungan yang positif dengan *earnings response coefficient* (ERC). Bila terdapat persistensi yang besar pada laba maka ekspektasi laba dimasa yang akan datang akan lebih pasti dibanding bila perusahaan yang memiliki persistensi rendah. Semakin persisten atau permanen laba perusahaan, maka akan semakin tinggi ERC.

Dengan demikian dapat digambarkan kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang perumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya dan tujuan penelitian, maka dapat dibuat beberapa hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC)

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC)

H₃ : Persistensi laba berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient* (ERC)

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh resiko sistematis, *leverage*, dan persistensi laba terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa :

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

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. Penelitian ini menggunakan sampel pada kelompok industri manufaktur, akibatnya hasil penelitian ini sulit untuk disetarakan dengan kelompok industri lain.
2. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Perlu disadari bahwa metode ini akan berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi hasil penelitian ini.
3. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen (resiko sistematis, *leverage*, dan persistensi laba yang mempengaruhi *earnings response coefficient*).
4. Tahun pengamatan penelitian yang masih terlalu singkat yaitu hanya dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010

C. Saran

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

1. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan publik di Indonesia, agar dapat diperoleh hasil yang lebih baik.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti judul yang sama, dengan melihat *Adjusted R Square* penelitian ini yang masih rendah maka peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan dan

menggunakan variabel independen lain seperti ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*).

3. Untuk peneliti selanjutnya agar dapat memperpanjang periode pengamatan *earnings response coefficient*.