

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT BEI)

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

NISA FITRIYANA
07/88709

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* *(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)*

Nama : Nisa Fitriyana

BP/NIM : 2007/88709

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2011

Disetujui Oleh:

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak
NIP. 19580519 199001 1 001

Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

Ketua Prodi

Lili Anita, SE, M.Si Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

SURAT PERNYATAAN

(Untuk Mendapatkan Gelar Sarjana S1)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal
terhadap *Earnings Response Coefficient*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)

Nama : Nisa Fitriyana

BP/NIM : 2007/88709

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2011

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. H. Efrizal Syofyan , SE, M.Si, Ak	1.
2. Sekretaris	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	2.
3. Anggota	: Lili Anita, SE, M.Si, Ak	3.
4. Anggota	: Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak	4.

ABSTRAK

Nisa Fitriyana (2007/88709). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap *Earnings Response Coefficient*. Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2011

Pembimbing I: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE Ak Msi
II: Nurzi Sebrina, SE, Ak Msc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: Pengaruh (1) Ukuran Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*, (2) Struktur Modal terhadap *Earnings Response Coefficient*, (3) Ukuran Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* secara tidak langsung melalui Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen. Data merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan melalui *Indonesian Capital Market Directory*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2005-2009 sebanyak 136 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel sehingga diperoleh 35 perusahaan manufaktur. Data diolah dengan menggunakan analisis jalur.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan negatif secara langsung terhadap *Earnings Response Coefficient* sehingga hipotesis 1 diterima (2) Struktur Modal tidak berpengaruh secara langsung terhadap *Earnings Response Coefficient* sehingga hipotesis 2 ditolak, (3) Struktur Modal tidak terbukti menjadi variabel intervening pada pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* sehingga hipotesis 3 ditolak.

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) investor hendaknya mempertimbangkan variabel lain dalam mengukur kandungan informasi laba yang dimiliki perusahaan ketika akan mengambil keputusan investasi (2) Bagi peneliti lain hendaknya menambah jumlah sampel penelitiannya dan menambah variabel lain yang mempengaruhi *earnings response coefficient* dalam penelitiannya.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT karena atas Rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap *Earnings Response Coefficient*”**. Skripsi ini merupakan salah syarat untuk menyelesaikan program S1 pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE Msi Ak selaku pembimbing I dan Nurzi Sebrina, SE Msc Ak selaku pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
2. Ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
3. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah mencurahkan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama masa perkuliahan

4. Staf kepustakaan dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah ikut membantu memberikan pelayanan dalam menyelesaikan skripsi ini
5. Kedua orang tua beserta adik-adik tercinta dan segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan skripsi ini
6. Teman-teman mahasiswa Program Studi Akuntansi angkatan 2007 yang sama-sama berjuang, membantu, memberikan motivasi saran dan informasi yang berguna dalam penyelesaian skripsi ini

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan banyak terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang

Padang, Januari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
A. latar belakang masalah	1
B. Identifikasi masalah.....	11
C. Pembatasan masalah.....	11
D. Perumusan masalah	12
E. Tujuan penelitian	12
F. Manfaat penelitian	13
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian teori.....	14
1. <i>Earnings response coefficient</i>	14
a. Pengertian <i>Earnings response coefficient</i>	14
b. Dasar Pemikiran <i>Earnings response coefficient</i>	15
c. Faktor Faktor yang mempengaruhi	17
2. Ukuran Perusahaan.....	22
3. Struktur Modal	25
B. Penelitian terdahulu	31
C. Kerangka konseptual	34
D. Hipotesis.....	36

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	37
B. Populasi dan sampel	37
C. Jenis data	39
D. sumber data	40
E. Teknik pengumpulan data	40
F. Variabel penelitian	40
G. Pengukuran Variabel	41
H. Uji Asumsi Klasik	45
I. Teknik Analisa Data	46
J. Definisi Operasional.....	51

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Sejarah Umum Bursa Efek	53
B. Deskriptif Data	57
C. Uji Asumsi Klasik	67
D. Pengujian Model	70
E. Pengujian Hipotesis	77
F. Pembahasan	78

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	83
B. Keterbatasan	83
C. Saran.....	84

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	38
2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di PT BEI Pada tahun 2005-2009.....	38
3. Data Perkembangan <i>Earnings Response Coefficient</i> Perusahaan Manufaktur tahun 2005-2009.....	59
4. Data Perkembangan Total Aset Perusahaan Manufaktur tahun 2005-2009	61
5. Data Perkembangan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur tahun 2005-2009	63
6. Hasil Statistik Deskriptif.....	66
7. Uji Normalitas Residual.....	68
8. Uji Heterokedastisitas	69
9. Uji Autokorelasi	70
10. Uji Model Sub Struktur I	71
11. Koefisien Regresi Sub Struktur I	71
12. Uji Model Sub Struktur II	72
13. Koefisien Regresi Sub Struktur II.....	72
14. Uji F Statistik	74
15. Koefisien Determinasi.....	75
16. Ringkasan Rekapitulasi Hasil Pengolahan Data	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka konseptual.....	36
2. Struktur Diagram Jalur Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>	47
3. Sub Struktur I Diagram Jalur Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	47
4. Sub Struktur II Diagram Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>	48
5. Struktur Pasar Modal Indonesia	56
6. Hasil Diagram Jalur Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	71
7. Hasil Diagram Jalur Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>	73

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Statistik deskriptif	90
2. Uji Normalitas Residual	90
3. Uji Heterokedastisitas	91
4. Uji Autokorelasi	92
5. Uji Model Sub Struktur I	92
6. Uji Model Sub Struktur II	93
7. Uji F Statistik	93
8. <i>Adjusted R</i> ²	94

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pentingnya informasi laba secara tegas telah disebutkan dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1 yang menyatakan bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen, laba juga membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif, serta untuk menaksir risiko dalam investasi atau kredit (FASB, 1985).

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

Laba yang berhasil dicapai oleh suatu perusahaan merupakan salah satu ukuran kinerja dan menjadi pertimbangan oleh para investor atau kreditur dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi atau untuk memberikan tambahan kredit. Perusahaan yang melaporkan laba yang tinggi tentu akan menggembirakan investor yang menanamkan modalnya karena ia akan mendapatkan dividen atas tiap kepemilikan saham yang dimilikinya. Demikian pula halnya dengan kreditur, ia akan merasa yakin bahwa ia akan

menerima pendapatan bunga dan pengembalian pokok pinjaman yang telah diberikan kepada perusahaan.

Dalam mengetahui kualitas laba yang baik dapat diukur dengan menggunakan *earnings response coefficient*, yang merupakan bentuk pengukuran kandungan informasi dalam laba. *Earnings response coefficient* adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap komponen laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut (Scott, 2009).

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

Konsep *earnings response coefisien* ini sangat terkait dengan teori pasar efisien. Dimana aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut, seperti informasi rencana kenaikan dividen tahun ini. Sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi tersebut untuk mendapatkan return abnormal di pasar. Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terdapat celah bagi investor untuk

memperoleh return abnormal dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien.

Menurut Soewardjono (2005), suatu pesan atau kejadian (misalnya pengumuman laba) dikatakan mengandung informasi kalau pesan tersebut menyebabkan perubahan keyakinan penerima (pasar modal) dan memicu tindakan tertentu (misalnya terefleksi dalam perubahan harga atau volume saham dipasar modal). Apabila tindakan tersebut dapat diyakini sebagai akibat dari informasi dalam pesan tersebut, maka dapat dikatakan informasi tersebut bermanfaat. Dalam hal ini, perubahan harga atau volume saham yang diamati memberi bukti adanya ke bermanfaatan informasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Beaver et al (1979) 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. Dimana jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka dimaksudkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka akan tercermin dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor.

Hasil studi Ball dan Brown (1968) mengungkapkan tentang isi informasi dengan analisis apabila perubahan *unexpected earning* positif maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata positif dan jika memiliki isi informasi yaitu negatif, maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata negatif.

ERC dari tiap sekuritas berbeda-beda besarnya karena terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* suatu sekuritas. Terdapat faktor-faktor yang menyebabkan adanya perbedaan *earnings response coefficient* suatu perusahaan yaitu risiko (*beta*) saham, struktur modal, persistensi laba, kemungkinan tumbuh perusahaan dan keinformatifan harga (Scott, 2009).

Persistensi laba adalah revisi laba yang diharapkan di masa mendatang (*expected future earnings*) yang diimplikasikan oleh inovasi laba tahun berjalan sehingga persistensi laba dilihat dari inovasi laba tahun berjalan yang dihubungkan dengan perubahan harga saham. Semakin tinggi persistensi laba maka semakin tinggi *earnings response coefficient*, hal ini berkaitan dengan kekuatan laba. Persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu (Scott, 2009).

Beta mencerminkan risiko sistematis. Investor akan menilai laba sekarang untuk memprediksi laba dan *return* di masa yang akan datang. Jika *future return* tersebut semakin berisiko, maka reaksi investor terhadap *unexpected earnings* perusahaan juga semakin rendah. Dengan kata lain, jika

beta semakin tinggi, maka *earnings response coefficient* akan semakin rendah.

Struktur modal sebagaimana yang diukur dengan *leverage* keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Dalam studinya Dhaliwal *et al* (1991) menyimpulkan bahwa *earnings response coefficient* berpengaruh dan berhubungan negatif dengan tingkat *leverage*. Perusahaan yang tingkat *leverage*-nya tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena debitur mempunyai keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melakukan pembayaran atas hutang. Namun hal ini akan direspon negatif oleh investor karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen.

Hal ini juga sependapat dengan Scott (2009) yang mengatakan bahwa peningkatan laba (sebelum bunga) bagi perusahaan yang *high levered* berarti bahwa perusahaan semakin baik bagi pemberi pinjaman dibandingkan bagi pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang *high levered* memiliki *earnings response coefficient* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang *low levered*.

Selain itu, perusahaan yang memiliki *growth opportunities* diharapkan akan memberikan profitabilitas yang tinggi di masa datang, dan diharapkan laba lebih persisten. Penilaian pasar (investor/pemegang saham) terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan nampak dari harga saham yang

terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor (Scott, 2009).

Faktor lain juga mempengaruhi respon pasar terhadap laba adalah keinformatifan harga saham sekuritas itu sendiri. Keinformatifan harga tersebut diproksi dengan ukuran perusahaan, karena semakin besar perusahaan semakin banyak informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan tersebut dibandingkan perusahaan kecil. Semakin tinggi *informativeness* harga saham, maka kandungan informasi dari laba akuntansi semakin berkurang dan oleh karena itu, *earnings response coefficient* juga akan semakin rendah. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka *earnings response coefficient*-nya akan semakin kecil (Scott, 2009).

Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber sumber dana ekonomisnya guna membelanjai kebutuhan kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Brigham dan Weston (2001) mengemukakan beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal yaitu pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, kondisi pasar, struktur aktiva, sikap manajemen dan

sikap kreditur. Selain itu Agus (2001) juga mengemukakan bahwa variabel variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, kelas industri, *operating leverage*, risiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan dividen.

Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel (Agus, 2001). Kemudian Weston dan Brigham, (2001) mengemukakan apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih besar. Dengan ini dapat terlihat bahwa ukuran perusahaan (dilihat dari jumlah aktivanya) selain mempengaruhi *earnings response coefficient*, nantinya juga akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Brigham (2001) mengatakan bahwa penggunaan hutang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang merupakan pengurangan atas 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 apabila digunakan secara berlebihan akan menyebabkan perusahaan tersebut memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi.

Pada penelitian ini, tingkat *leverage* yang berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* yang dimaksud adalah perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang sangat tinggi sehingga menyebabkan

tingginya resiko kebangkrutan yang harus ditanggung oleh para pemilik modal.

Faktanya kini sering terjadi permasalahan kredibilitas atas informasi laba sehingga menyebabkan turunnya kepercayaan investor terhadap kualitas laba yang terkandung dalam laporan keuangan yang perusahaan. Seperti halnya kasus kasus yang terjadi di Amerika Serikat yang melibatkan perusahaan perusahaan besar seperti Enron, WorldCom, Xerox, dan pada perusahaan Merck pada awal bulan juli 2002. Meskipun perusahaan tersebut telah diaudit oleh kantor akuntan publik (KAP) yang berukuran besar dan mempunyai reputasi di bidang keuangan, namun hal itu ternyata tidak menjamin bahwa laporan keuangan perusahaan mencerminkan kualitas laba yang baik dan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Hal yang sama juga terjadi di Indonesia dengan adanya kasus Telkom dan Kimia Farma, yang mengharuskan penilaian kembali (*restatement*) laba yang dilaporkan perusahaan pada periode-periode yang lalu (www.tempointeraktif.com).

Penelitian tentang *earnings response coefficient* telah banyak dilakukan, tetapi hasilnya masih belum konsisten. Diantaranya adalah hasil penelitian Cho dan Jung (1991) serta Chaney dan Jeter (1991) yang mendukung adanya hubungan positif antara koefisien respon laba dan ukuran perusahaan. Hasil ini berbeda dengan Atiase (1985) serta Collins dan Kothari (1989) yang menyimpulkan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan koefisien respon laba.

Adanya masalah terkait kualitas laba dan ketidakkonsistenan beberapa hasil penelitian tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terkait *earnings response coefficient*.

Penelitian tentang *earnings respons coefficient* ini telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Diantaranya, Sri dan Nur (2007). Hasil penelitiannya mengatakan bahwa faktor faktor yang seperti persistensi laba, struktur modal, *beta*, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan dan kualitas auditor berpengaruh signifikan terhadap *earnings respons coefficient*.

Selain itu Etty (2008) juga meneliti tentang faktor faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient*. Untuk pengujian secara langsung hasilnya adalah *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap ERC, *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pengungkapan sukarela, pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap ERC, ukuran perusahaan berpengaruh negatif baik terhadap ERC maupun terhadap pengungkapan sukarela, dan ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh positif terhadap ERC. Untuk pengujian secara tidak langsung, hasilnya adalah *leverage* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap ERC melalui pengungkapan sukarela. Begitu juga dengan pengaruh *leverage* terhadap ERC melalui ketepatan waktu pelaporan keuangan yang hasilnya adalah tidak signifikan.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa perusahaan publik sektor

manufaktur merupakan kelompok yang dominan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, kesimpulan yang diperoleh dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Selain itu terkait dengan variabel yang diteliti, dimana salah satu variabel yang diteliti adalah ukuran perusahaan yang diukur dengan melihat total aset-nya dan perusahaan yang memiliki total aset yang cukup besar adalah perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan dua variabel yang mempengaruhi *earnings response coefficient* yaitu ukuran perusahaan dan struktur modal. Jangka waktu penelitian juga berbeda di mana peneliti melakukan penelitian pada tahun 2005-2009.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset. Beberapa penelitian lain menggunakan total penjualan dalam melihat ukuran suatu perusahaan. Alasan peneliti untuk menggunakan total aset daripada total penjualan sebagai proksi ukuran perusahaan dikarenakan total aset suatu perusahaan akan lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan. Dimana total penjualan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh tingkat inflasi yang berlaku sehingga dikhawatirkan akan bias jika dipakai sebagai proksi ukuran perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt equity ratio* perusahaan tersebut. *Debt equity ratio* tersebut mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditur.

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

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejahteramana pangaruh persistensi laba terhadap *earnings response coefficient*?
2. Sejahteramana pangaruh struktur modal terhadap *earnings response coefficient*?
3. Sejahteramana pangaruh *growth opportunities* terhadap *earnings response coefficient*?
4. Sejahteramana pangaruh *beta* saham terhadap *earnings response coefficient*?
5. Sejahteramana pangaruh ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient*?
6. Sejahteramana pangaruh ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient* melalui struktur modal?

C. Pembatasan Masalah

Karena keterbatasan waktu, tenaga, dan biaya maka berdasarkan identifikasi masalah diatas peneliti membatasi masalah hanya pada Pengaruh

Ukuran perusahaan dan Struktur Modal terhadap *Earnings Response Coefficient* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

D. Perumusan Masalah

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

1. Sejuahmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient*?
2. Sejuahmana pengaruh struktur modal terhadap *earnings response coefficient*?
3. Sejuahmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient* melalui struktur modal?

E. Tujuan Penelitian

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

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient*.
2. Pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient* melalui struktur modal.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, hasil-hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam hal ukuran perusahaan dan struktur modal dalam kaitannya dengan *earnings response coefficient*.
2. Bagi perusahaan, memberikan masukan kepada perusahaan tentang seberapa besar tingkat *earnings response coefficient* nya dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan struktur modalnya.
3. Bagi pembaca, untuk dijadikan referensi bagi mahasiswa lainnya

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Earnings response coefficient*

a. Pengertian *Earnings response coefficient*

Menurut Scott (2009) *Earnings response coefficient* adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap komponen laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut.

Sebagai contoh misalnya suatu perusahaan diekspektasi melaporkan laba per lembar saham sebesar Rp 10.000,- ternyata melaporkan laba per lembar saham sebesar Rp 15.000,- (laba kejutan yang positif, diistilahkan juga sebagai *good news*), jika kenaikan harga saham perusahaan tersebut sebesar Rp 500,- berdasarkan pengumuman laba tersebut maka ERC perusahaan tersebut adalah $500/5000 = 0.1$.

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

Cho dan Jung (1991) mengklasifikasi 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 (1988) dan Lev (1989) yang menunjukkan bahwa kekuatan respon investor terhadap sinyal informasi laba (ERC) merupakan fungsi dari ketidakpastian di masa mendatang. Semakin besar *noise* 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 berbagai defenisi diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman laba suatu perusahaan. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka akan tercermin dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor.

b. Dasar Pemikiran *Earnings Response Coefficient*

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

terdapat kebocoran informasi menjelang dikeluarkannya laporan keuangan.

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

Secara teoritis, volume saham akan berubah segera setelah perusahaan melaporkan labanya. Bila investor yang merasakan *Good News* lebih banyak investor yang merasakan *Bad News*, maka akan ada kenaikan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, bila *Bad News* lebih banyak dari *Good News*, akan ada penurunan harga saham atas perusahaan tersebut. Kenaikan dan penurunan harga saham tersebut akan ter-akumulasi pada *Cummulative Abnormal Return (CAR)* masing masing saham perusahaan (Scott, 2009).

Ekspektasi laba dimasa yang akan datang juga dapat diperoleh menggunakan informasi 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 tidak terduga (*unexpected component*) atau dikenal dengan *earnings shocks*. *Earnings shocks* ini akan memacu lonjakan pembelian atau penjualan saham disekitar waktu penerbitan laporan keuangan (Conrad dalam Sri, 2008).

Dalam membuat penilaian saham, investor selain memperhatikan laba, juga memperhatikan informasi lain tentang perusahaan yang dipublikasikan. Informasi perusahaan yang dipublikasikan akan memberikan manfaat pada investor sehingga dapat membuat prediksi berdasar informasi tersebut. Investor akan menggunakan semua informasi yang tersedia dipasar untuk melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan dan untuk membuat prediksi (Scott, 2009).

c. Faktor Faktor yang Mempengaruhi *Earnings response coefficient*

Penelitian *earnings response coefficient* selalu dihubungkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient*.

Scott (2009) menyebutkan beberapa faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* yaitu persistensi laba, struktur modal, *beta* atau risiko, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan.

(1) Persistensi laba

Persistensi laba adalah revisi laba yang diharapkan di masa mendatang (*expected future earnings*) yang diimplikasikan oleh

inovasi laba tahun berjalan sehingga persistensi laba dilihat dari inovasi laba tahun berjalan yang dihubungkan dengan perubahan harga saham. Scott (2009) mengatakan bahwa semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu maka semakin tinggi tingkat koefisien respon laba. Hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tersebut meningkat secara terus menerus.

Peningkatan *earnings response coefficient* dapat dikaitkan dengan munculnya *good news* atau *bad news* yang beredar di kalangan investor. Sebuah berita *good news* dianggap menggambarkan adanya produk baru atau adanya biaya yang dihemat oleh perusahaan sehingga koefisien respon laba akan meningkat disebabkan oleh *good news* tersebut. Produk baru dan penghematan biaya tersebut akan meningkatkan pendapatan, dan jika dipertahankan akan meningkatkan pendapatan di masa yang akan datang juga. Pendapatan perusahaan yang persisten tersebut memberikan indikasi bahwa kinerja perusahaan akan lebih baik pula dimasa depannya. Hal tersebut kemudian membuat investor lebih merespon laba perusahaan sehingga *earnings response coefficient* akan lebih tinggi (Scott, 2009).

Kormedi dan Ipe (1897) memperkenalkan konsep persistensi laba dalam model hubungan laba-*return*. Perubahan harga saham dipengaruhi besarnya revisi ekspektasi laba masa depan oleh investor. Dengan kata lain pengaruh laba kejutan berjalan terhadap

harga saham tergantung seberapa besar kejutan laba berlangsung di masa depan. Semakin persiten laba maka semakin besar pula kejutan laba tetap berlangsung hingga periode berikutnya dan semakin besar pula pengaruhnya terhadap harga saham. Mereka memperlihatkan bahwa koefisien *slope* hasil regresi return saham terhadap *unexpected earnings* berbeda dalam beberapa periode waktu.

Ramakrisnan dan Thomas (1991) dalam Scott (2009) membedakan 3 jenis laba :

- (a) Permanen, diharapkan dapat bertahan seterusnya.
- (b) *Transitory*, mempengaruhi laporan laba rugi pada tahun berjalan, tetapi tidak untuk tahun tahun selanjutnya.
- (c) Harga relevan, nol persisten.

(2) Struktur modal

Struktur modal dalam hal ini diukur dengan *leverage* keuangan. Perusahaan yang tingkat *leverage* nya tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal (Eduardus, 2001).

Dimana bagi perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, laba (laba sebelum bunga dan pajak) yang dihasilkannya memberikan keselamatan untuk obligasi dan hutangnya. Hal tersebut merupakan kabar baik bagi *debtholders* dibandingkan pemegang sahamnya, karena debitur mempunyai keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melakukan pembayaran atas utang.

Namun hal ini akan direspon negatif oleh investor karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen (Scott, 2009). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Dhaliwal *et al* (1991) yang menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* berpengaruh dan berhubungan negatif dengan tingkat *leverage*.

(3) *Beta*

Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. *Beta* menunjukkan adanya pengaruh *return* pasar terhadap *return* yang diberikan oleh suatu perusahaan (Eduardus, 2001). Jika semakin tinggi *return* yang diberikan oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan *return* pasar maka *beta* perusahaan tersebut kecil dan minat investor untuk memiliki saham tersebut akan tinggi sehingga harga saham akan meningkat seiring dengan peningkatan permintaan saham (Eduardus, 2001).

Investor melihat bahwa laba merupakan indikator kinerja perusahaan dan *returns* di masa mendatang. Risiko perusahaan yang semakin tinggi akan membuat investor merespon negatif terhadap *unexpected return* perusahaan tersebut, sehingga membuat *earnings response coefficient*-nya akan semakin rendah (Scott, 2009). Hasil penelitian ini konsisten dengan Collins dan Kothari (1989) Easton dan Zmijewski (1989) yang menunjukkan

bahwa *beta* berhubungan negatif dengan *earnings response coefficient*.

(4) Peluang pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*)

Perusahaan yang terus-menerus tumbuh, dengan mudah menarik modal, dan ini merupakan sumber pertumbuhan. Informasi laba pada perusahaan-perusahaan ini akan direspon positif oleh pemodal. Dengan menggunakan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas sebagai ukuran pertumbuhan (Collins dan Kothari, 1989).

Perusahaan yang memiliki *growth opportunities* diharapkan akan memberikan profitabilitas yang tinggi di masa datang, dan diharapkan laba lebih persisten. Penilaian pasar (investor/pemegang saham) terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan nampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor (Scott, 2009).

Charitou et al (2001) menyatakan bahwa respon imbal hasil sekuritas terhadap laba tak terduga akan lebih tinggi (rendah) untuk perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi (rendah). Hal ini

didasarkan pada pandangan bahwa implikasi penilaian kejutan laba berhubungan positif dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan imbal hasil (yang lebih tinggi dari biaya modal) dari aktiva-aktivananya.

(5) Keinformatifan harga (*the informatifness of price*)

Biasanya keinformatifan harga pasar tersebut diproksi dengan ukuran perusahaan, karena semakin besar perusahaan semakin banyak informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan tersebut relatif terhadap perusahaan kecil. Semakin tinggi *informativeness* harga saham, maka kandungan informasi dari laba akuntansi semakin berkurang dan oleh karena itu, *earnings response coefficient* juga akan semakin rendah. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka *earnings response coefficient*-nya akan semakin kecil (Scott, 2009).

2. Ukuran Perusahaan

Secara umum ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Didalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, ukuran perusahaan diartikan sebagai :

- (1) alat untuk mengukur (seperti meter, jengkal, dan sebagainya)
- (2) sesuatu yang dipakai untuk menentukan
- (3) pendapatan mengukur
- (4) panjangnya (lebar, luas, besarnya) sesuatu.

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

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

Pada dasarnya perusahaan dapat terbagi dalam dua kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut keputusan BAPEPAM NO 9 Tahun 1995 berdasarkan ukuran perusahaan dapat digolongkan atas dua kelompok sebagai berikut.

1. Perusahaan menengah/kecil

Merupakan badan hukum yang didirikan diindonesia yang:

- a. Memiliki sejumlah karyawan (*total asset*) tidak lebih dari 20 milyar
- b. Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah atau kecil.
- c. Bukan merupakan reksadana

2. Perusahaan menengah/ besar

Merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha. Usaha ini meliputi usaha nasional (milik negara atau swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang cukup lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total asset yang kecil (Daniati dan suhairi dalam Dinni, 2008).

Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga mengurangi ketidakpastiaan mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu para investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

Pandangan lain mengenai ukuran perusahaan menurut Saffold dalam Dinni (2008) yaitu kultur perusahaan yang kuat dapat mempengaruhi kinerja karyawan dimana kultur perusahaan yang kuat tersebut terbentuk dari berbagai faktor seperti jenis industri, ukuran perusahaan dan lingkungan yang mempengaruhi perusahaan itu sendiri berarti unsur

ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang secara tidak langsung mempengaruhi kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian tentang ukuran perusahaan diatas maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar kecilnya) perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan, total penjualan perusahaan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan dan jumlah saham yang beredar.

3. Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland (1997) struktur modal adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivanya. Struktur yang dimaksud dapat dilihat dari sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal saham. Dengan demikian, struktur modal adalah pencerminan dari cara suatu perusahaan untuk membiayai aktivanya yang merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber sumber dana ekonomisnya guna membelanjai kebutuhan kebutuhan

investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya, antara lain pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, kondisi pasar, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap kreditur (Brigham dan Weston, 2001). Sedangkan menurut Agus (2001) variabel variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, kelas industri, *operating leverage*, risiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan dividen. Perusahaan dengan struktur aktiva yang lebih fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang aktivanya tidak fleksibel (Agus, 2001).

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, struktur modal yang mempengaruhi *earnings response coefficient* identik dengan tingkat penggunaan hutang (*leverage ratio*) yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Menurut Sugiyarso (2005) *leverage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Rasio ini berguna untuk menunjukkan kualitas kewajiban perusahaan serta berapa besar perbandingan antara kewajiban tersebut dengan aktiva perusahaan (Umar, 2003).

Harahap (2004) menyatakan rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun *asset*. *Leverage ratio* ini akan menunjukkan perbandingan antara hutang perusahaan terhadap jumlah aktiva atau mengukur perbandingan antara

dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan data yang berasal dari kreditor.

Menurut Husnan (2001) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan utang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Bagi perusahaan yang menggunakan utang, mereka tentu berharap untuk bisa memperoleh laba operasi dari penggunaan utang tersebut yang lebih besar dari biaya bunganya.

Menurut Umar (2003) *ratio leverage* yang sering digunakan antara lain:

(1) Rasio utang atau *debt ratio (debt to total asset ratio)*

Mengukur sejauh mana kewajiban perusahaan yang digunakan untuk mendanai pembelian atau investasi atas aktiva perusahaan.

(2) Rasio kewajiban terhadap total aktiva

Mengukur berapa besar total aktiva yang dibiayai dengan kewajiban.

(3) Rasio modal terhadap kewajiban (*debt to equity ratio*)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua total kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri.

(4) *Times interest earned*

Mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam melunasi beban yang ditimbulkan karena dana dari pihak

eksternal bukan pemilik dengan menggunakan dana dari laba usaha (EBIT).

Pada penelitian ini peneliti menggunakan rasio *debt equity ratio* dalam menganalisis tingkat *leverage* perusahaan. *Debt/equity ratio* ini mencerminkan struktur modal yang dimiliki perusahaan. *Debt/equity ratio* yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai modal. Untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak hutang, setiap peningkatan laba (sebelum bunga) akan dirasakan oleh pemberi pinjaman sebagai suatu keamanan. Jadi peningkatan laba akan lebih banyak direspon oleh *debtholder*, bukan oleh *shareholder* (Scott, 2009). Oleh karena itu, *earnings response coefficient* perusahaan yang tinggi hutangnya akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang rendah hutangnya (Dhaliwal et al, 1991).

Menurut Brigham (2001) penggunaan hutang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang merupakan pengurangan atas pajak perusahaan dan meningkatkan harga saham.

Penggunaan utang dapat menguntungkan perusahaan karena adanya perbedaan perlakuan pajak. Utang menguntungkan perusahaan karena pembayaran bunga di perhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayar perusahaan berkurang. Jadi dari sisi pajak akan lebih menguntungkan jika perusahaan

menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Adapun rumusan yang digunakan untuk menghitung DER yaitu :

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}} \dots \dots \dots \text{Agus, 2001}$$

Hutang mempunyai keunggulan berupa (Brigham, 2001) :

1. Bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah.
2. Kreditur memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju.
3. Kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari kreditur (hutang) pada umumnya didasarkan pada pertimbangan murah. Dikatakan murah karena biaya bunga yang harus ditanggung lebih kecil dari laba yang diperoleh dari pemanfaatan hutang tersebut. Sesuai dengan *EBIT-EPS Analysis* (Gitman 1994 dalam Dinni, 2008) bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan sumber modal berupa hutang yang lebih banyak, karena menghasilkan laba per saham yang makin besar.

Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi hutang tersebut. Tidak

jarang perusahaan-perusahaan akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut dan bahkan dinyatakan pailit. Hingga kini belum ada rumus matematik yang tepat untuk menentukan jumlah optimal dari hutang dan ekuitas dalam struktur modal (Seitz, 1984 dalam Dinni, 2008). Pedoman umum hanyalah mencari hutang sebanyak mungkin tanpa meningkatkan risiko atau menurunkan fleksibilitas perusahaan.

Debt to equity ratio merupakan risiko dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Menurut Harahap (2004) DER menggambarkan sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang – utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan dari pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama.

Menurut Eduardus (2001) risiko dalam berinvestasi dapat dilihat dari tingkat DER yaitu membandingkan total kewajiban dengan total modal. Semakin besar DER berarti risiko *finansial* perusahaan semakin tinggi dan hal ini dapat menurunkan harga saham di pasar modal dan sebaliknya semakin kecil DER berarti risiko finansial perusahaan semakin kecil dan ini dapat menaikkan harga saham. Apabila perusahaan mempunyai proporsi utang yang tinggi, maka suku bunganya akan tinggi, sehingga akan menyulitkan perusahaan untuk membayar beban bunga. Jika perusahaan tidak sanggup membayar beban bunga yang tinggi dimungkinkan perusahaan akan bangkrut.

B. Peneliti Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient*, antara lain Etty (2008), Sri dan Nur (2007), Sri (2008) dan Margareta (2006).

Penelitian Etty (2008) menguji tentang beberapa faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient*, yang dilakukan pada 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003-2006. Dalam penelitiannya, ia menguji pengaruh langsung variabel *leverage*, pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, ketepatan waktu pelaporan keuangan, persistensi laba, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap *earnings response coefficient*. Ia juga menguji pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap ERC melalui pengungkapan sukarela dan ukuran perusahaan terhadap ERC melalui ketepatan waktu pelaporan keuangan.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* yang mempunyai pengaruh negatif terhadap ERC, baik pengujian secara langsung maupun tidak langsung. Untuk pengujian secara langsung hasilnya adalah *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap ERC, *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pengungkapan sukarela, pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap ERC, ukuran perusahaan berpengaruh negatif baik terhadap ERC maupun terhadap pengungkapan sukarela, dan ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh positif terhadap ERC. Untuk pengujian secara tidak langsung, hasilnya adalah *leverage* memiliki

pengaruh tidak signifikan terhadap ERC melalui pengungkapan sukarela. Begitu juga dengan pengaruh leverage terhadap ERC melalui ketepatan waktu pelaporan keuangan yang hasilnya adalah tidak signifikan.

Penelitian Sri dan Nur (2007) juga meneliti faktor faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* antara lain persistensi laba, struktur modal, beta, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan dan kualitas auditor, yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil penelitiannya mengatakan bahwa faktor faktor yang seperti persistensi laba, struktur modal, *beta*, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan dan kualitas auditor berpengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient*.

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

Margaretta (2006) menganalisis faktor faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient*, studi empiris pada Bursa Efek Jakarta. Faktor faktor yang dianalisisnya adalah persistensi laba akuntansi, prediktibilitas laba akuntansi, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, resiko kegagalan perusahaan, dan resiko sistematik perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994 dan 2003. Hasil penelitiannya adalah secara signifikan, koefisien respon laba dipengaruhi oleh resiko sistematik dan persistensi laba, dan pengaruh yang 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 tentang *earnings response coefficient* ini juga telah banyak diteliti oleh peneliti luar negeri diantaranya Biddle dan Seow (1991) serta Lipe (1990) yang melakukan penelitian ERC secara *cross sectional*, hasilnya adalah bahwa persistensi laba, prediktibilitas laba, pertumbuhan perusahaan, dan karakteristik industri berpengaruh positif terhadap ERC, sedangkan *covarian* saham (*beta*) berpengaruh negatif terhadap earnings ERC. Selain itu Dhaliwal *et al* (1991) meneliti pengaruh *leverage* terhadap *earnings response coefficient*. Dan hasilnya adalah bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada tahun penelitiannya, dimana sebelumnya Sri (2007) meneliti pada tahun

2001-2005, dan Etty (2008) yang meneliti pada tahun 2003-2006. Sedangkan peneliti saat ini melakukan penelitian pada tahun 2005-2009. Jika penelitian sebelumnya meneliti seluruh faktor yang mempengaruhi ERC, peneliti hanya berfokus pada pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap ERC. Berbeda dengan Biddle dan Seow (1991) yang melakukan penelitian secara *cross sectional*, peneliti saat ini melakukan penelitian secara *time series*. Peneliti juga menambahkan pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient* melalui struktur modal.

C. Kerangka Konseptual

Dalam mengetahui kualitas laba yang baik dapat diukur dengan menggunakan *earnings response coefficient*, yang merupakan bentuk pengukuran kandungan informasi dalam laba. Dimana jika suatu pengumuman laba mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah skala perusahaan atau disebut juga ukuran perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan: total penjualan, total aktiva, dan jumlah karyawan dan rata rata total aktiva.

Ukuran perusahaan yang merupakan proksi dari keinformatifan harga mempengaruhi *earnings response coefficient* karena semakin besar perusahaan semakin banyak informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan tersebut dibandingkan perusahaan kecil. Semakin tinggi *informativeness* harga saham,

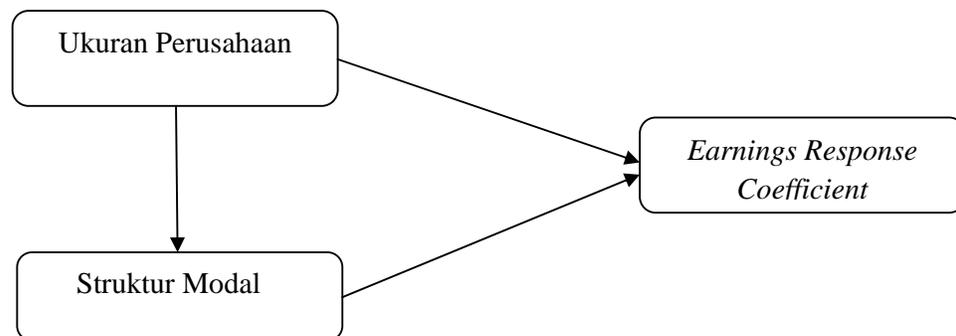
maka kandungan informasi dari laba akuntansi semakin berkurang dan oleh karena itu, *earnings response coefficient* juga akan semakin rendah. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka *earnings response coefficient*-nya akan semakin rendah.

Debt/equity ratio ini mencerminkan struktur modal yang dimiliki perusahaan. *Debt/equity ratio* yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai modal. Untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak hutang, setiap peningkatan laba (sebelum bunga) akan dirasakan oleh pemberi pinjaman sebagai suatu keamanan. Jadi peningkatan laba akan lebih banyak direspon oleh *debtholder*, bukan oleh *shareholder*. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena debitor mempunyai keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melakukan pembayaran atas hutang. Oleh karena itu perusahaan yang tinggi hutangnya, *earnings response coefficient*-nya akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang rendah hutangnya.

Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber sumber dana ekonomisnya guna membelanjai kebutuhan kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Itulah sebabnya apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih besar. Dan seperti

yang telah dijelaskan sebelumnya, penggunaan hutang yang besar nantinya akan berdampak pada rendahnya *earnings response coefficient*.

Hubungan ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap *earnings response coefficient* dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H₁ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *Earnings response coefficient*.

H₂ : Struktur Modal berpengaruh signifikan negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient* melalui Struktur Modal.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif secara langsung terhadap *earnings response coefficient*.
2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient* melalui struktur modal.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi *earnings response coefficient* yang terjadi didalam sebuah perusahaan.
2. Rentang waktu pengamatan harga saham hanya empat hari disekitar tanggal laporan audit masih terlalu singkat dibandingkan penelitian lain yang mencapai lima belas hari.
3. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini

berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

4. Model penelitian ada yang tidak signifikan, yaitu model sub struktur II pada model jalur yang dipakai dalam penelitian ini. Hal tersebut dikarenakan keterbatasan data yang dipakai maupun kondisi yang sedang terjadi pada rentang waktu penelitian.

C. Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, maka dalam kesempatan ini penulis mencoba untuk memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang ingin mengukur tingkat kandungan informasi laba suatu perusahaan dengan menggunakan *earnings response coefficient* sebaiknya tidak hanya memperhatikan ukuran perusahaan dan struktur modal saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi *earnings response coefficient* seperti tingkat persistensi laba, dan *growth opportunities* yang dapat digunakan investor untuk mengukur kandungan informasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasinya.
2. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Memperpanjang periode pengamatan pergerakan harga saham
 - b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI

- c. Menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi *earnings response coefficient* perusahaan, seperti: persistensi laba, *growth opportunities*, dan *beta* perusahaan.
- d. Lebih baik tidak menggunakan struktur modal sebagai model dalam meneliti pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient* dikarenakan model tersebut tidak signifikan untuk diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ball R. dan P. Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*. 6, Autumn, pp. 159-178.
- Beaver W.H. 1968. "The Information Content of Annual Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research*. Supplement. Pp. 67-49.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Carcello, Joseph V., Roger H. Hermanson, Neal T. McGrath. 1992. "Audit Quality Attributes: The Perceptions of audit Partners, Preparers, and Financial Statement Users, *Auditing*, Spring.
- Chaney, Paul K. dan Debra C. Jeter. "The Effect of Size on The Magnitude of Long Window Earnings Reponse Coefficients." *Contemporary Accounting Research* Vol. 8, NO.2 (1991): 540-560.
- Charitou, Andreas, Colin Clubb, dan Andreas Andreou. "The Effects of Earnings Permanence, Growth, and Firm Size on the Usefulness of cash Flows and Earnings in Explaining Stock Returns." *Journal of Business and Accounting* 28 (5) & (6) (June/July 2001): 563-594.
- Cho, Jang Youn dan Kooyul Jung. "Earnings ResponseCoefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence." *Journal of Accounting Literature* Vol. 10 (1991): 85-116.
- Collins. D. W. dan S. P. Kothari. 1989. "An Analysis of Intemporal And Cross Sectional Determinants of Earnings Response Coefficient". *Journal Of Accounting And Economics*. 11: 143-182.
- Dhaliwal, D. S. dan N. L. Farger. 1991. "The Association Between Unexpected Earnings And Abnormal Security Returns In The Presence of Financial Leverage". *Contemporary Accounting Research*. 8: 20-41.
- Dinni Elly Sartika. 2008. Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industry Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi S-1* Padang. Universitas Negeri Padang.
- Easton, Peter D., dan Mark E. Zmijewski. "Cross-sectional Variation in The Stock Market Response to Accounting Earnings Announcement." *Journal of Accounting and Economics* 11 (1989): 117-141.