



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

© Hak cipta milik IBI BIKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Landasan teoritis pada bab ini terdiri atas teori-teori yang relevan untuk mendukung pembahasan dan analisis penelitian yang akan dilakukan. Teori mengenai *earnings response coefficient* (ERC) akan terkandung pula pembahasan mengenai teori laporan keuangan, teori konsep laba, dan teori *signaling*. Landasan teoritis lainnya terdiri dari *cummulative abnormal return*, *unexpected earnings*, serta variabel-variabel yang memengaruhi ERC seperti *firm size*, *growth opportunity*, *leverage*, *profitability*, *liquidity*, *earning persistence*, *audit quality* dan *free cash flow* yang dilengkapi dengan teori *agency* maupun teori *signaling* sesuai dengan keterkaitan teori dengan variabel-variabel yang ada.

Pada bab ini juga akan dibahas mengenai beberapa penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan, kerangka pemikiran yang merupakan pola pikir yang menunjukkan hubungan variabel-variabel yang akan diteliti, dan hipotesis sebagai gagasan sementara yang perlu dibuktikan dalam penelitian ini.

#### A. Landasan Teoritis

##### *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Menurut Scott (2015:163), *earnings response coefficients* (ERC) adalah sebagai berikut:

“*Earnings response coefficients* (ERC) adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu saham sebagai respon terhadap komponen laba tak terduga (*unexpected earnings*) yang dilaporkan dari perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.”

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Suwardjono (2010:493), *earnings response coefficients* (ERC)

adalah sebagai berikut:

“*Earnings response coefficients* (ERC) adalah kepekaan *return* saham terhadap setiap rupiah laba atau laba kejutan.”

Paramita dan Hidayanti (2013:15) juga mendefinisikan *earnings response coefficient* sebagai reaksi investor atas laba yang diumumkan (*published*) oleh perusahaan. Reaksi ini mencerminkan respon atas kualitas dari laba yang dilaporkan perusahaan. Tinggi rendahnya ERC sangat ditentukan kekuatan responsif yang tercermin dari *good news* atau *bad news* yang terkandung dalam laba.

Menurut Ambarwati (2008:128-129), dasar pemikiran ERC adalah bahwa investor memiliki perhitungan ekspektasi laba jauh hari sebelum laporan dikeluarkan. Periode peramalan laba dapat mencapai satu tahun sebelum diumumkannya angka laba perusahaan. Menjelang saat-saat dikeluarkannya laporan keuangan, investor akan lebih memiliki banyak informasi dalam membuat analisis terhadap angka laba periodik akibat sering adanya kebocoran informasi menjelang dikeluarkannya laporan keuangan. Pada saat perusahaan mengumumkan laba tahunan, bila laba aktual lebih tinggi dibandingkan dengan hasil prediksi laba yang selama ini mereka buat, maka yang terjadi adalah *good news* sehingga investor akan melakukan revisi ke atas terhadap laba dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang serta memutuskan untuk membeli saham perusahaan. Sebaliknya, jika hasil prediksi lebih tinggi dari hasil aktualnya, yang berarti *bad news*, maka investor akan melakukan revisi ke bawah dan segera menjual saham perusahaan tersebut karena kinerja perusahaan tidak sesuai dengan yang diperkirakan. Secara teoritis, volume dan harga saham akan segera berubah setelah perusahaan melaporkan labanya. Bila investor yang merasakan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*good news* lebih banyak dari yang merasakan *bad news*, maka akan ada kenaikan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan, sebaliknya bila *bad news* lebih banyak dari *good news*, maka akan ada penurunan harga pasar karena banyaknya investor yang melakukan penjualan atas saham perusahaan tersebut. Kenaikan dan penurunan harga saham tersebut akan terakumulasi pada *cummulative abnormal return* (CAR) masing-masing perusahaan.

ERC merupakan proksi dari kualitas laba (Susanto, 2012:158). Kualitas laba sebagai indikator dari kualitas informasi keuangan berasal dari tingginya kualitas pelaporan keuangan. Laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan pada Standar Akuntansi Keuangan (SAK) (2015:2) adalah:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain, serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Di samping itu, juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.”

Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan pada SAK (2015:2) menyatakan bahwa terdapat tujuh pengguna laporan keuangan, yaitu investor, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditur usaha lainnya, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat. Adapun tujuan dari laporan keuangan dalam SAK (2015:3) adalah untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi, memenuhi kebutuhan bersama dari sebagian besar pengguna, dan menunjukkan apa yang telah dilakukan oleh manajemen (*stewardship*) atau

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

- C** Terdapat empat karakteristik kualitatif laporan keuangan dalam SAK (2015:5-8), yaitu dapat dipahami, relevan, andal, dan dapat diperbandingkan. Dapat dipahami berarti adanya kemudahan para pengguna laporan keuangan untuk segera memahami informasi penting yang dalam laporan keuangan. Relevan berarti informasi dapat memengaruhi keputusan ekonomi pengguna dengan membantu mereka dalam mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, dan masa depan, menegaskan, dan mengoreksi hasil evaluasi pengguna di masa lalu. Andal berarti informasi bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan penggunaannya sebagai penyajian yang tulus dan jujur (*faithful representation*) dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan. Keandalan suatu informasi dipengaruhi oleh penyajian jujur, substansi mengungguli bentuk, netralitas, pertimbangan sehat, dan kelengkapan. Dapat dibandingkan berarti pengguna harus dapat memperbandingkan laporan keuangan entitas antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan (*tren*) posisi dan kinerja keuangan. Hal ini berarti setiap pengguna harus mendapatkan informasi tentang kebijakan akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan dan perubahan kebijakan serta pengaruh perubahan tersebut.

Laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan manajer atas sumber daya pemilik. Keputusan ekonomi yang dibuat oleh pelaku pasar cenderung didasarkan atas informasi yang diperoleh dari laporan keuangan yang tercermin dalam tindakan para pelaku pasar atau dikenal dengan reaksi pasar. Salah satu parameter penting dalam laporan keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen adalah laba. Informasi laba membantu investor untuk melakukan penaksiran atas perusahaan di masa

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



mendatang. Hal ini mengindikasikan bahwa laba sangat berpengaruh terhadap tindakan yang akan diambil oleh investor dalam berinvestasi, yaitu menjual atau membeli saham (Lumantobing dan Arfianti, 2012:61). Menurut Suwardjono (2010:509), makna laba secara umum adalah:

“Laba adalah kenaikan kemakmuran dalam suatu periode yang dapat dinikmati (didistribusi atau ditarik) asalkan kemakmuran awal masih tetap dipertahankan.”

Laba (*earnings*) menurut Suwardjono (2010:509-510) merupakan elemen yang paling menjadi perhatian pemakai kinerja karena angka laba diharapkan cukup kaya (komprehensif) untuk merepresentasi kinerja perusahaan secara keseluruhan sehingga pembahasan teori tentang laba tidak dibatasi pada tataran sintaktik, namun meliputi pula tataran semantik dan pragmatik. Konsep laba dalam tataran semantik meliputi pemaknaan laba sebagai pengukur kinerja, pengkonfirmasi harapan investor, dan estimator laba ekonomik. Dalam tataran sintaktik, teori laba berkepentingan dengan bagaimana laba diukur dan disajikan atas dasar pendekatan kegiatan maupun pendekatan transaksi. Dalam tataran pragmatik, teori laba berkepentingan untuk meyakinkan bahwa laba merupakan prediktor aliran kas ke investor dimana laba akuntansi bermanfaat dalam perkontrakan dan pengendalian manajemen dan laba akuntansi mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor. Adapun tujuan pelaporan laba menurut Suwardjono (2010:456) adalah sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian atas investasi (*rate of return on invested capital*), pengukur prestasi atau kinerja badan usaha dan manajemen, dasar penentuan besarnya pengenaan pajak, alat pengendalian alokasi sumber daya elektronik suatu negara, dasar penentuan dan penilaian kelayakan tarif dalam perusahaan publik, alat pengendalian terhadap

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



debitor dalam kontrak uang, dasar kompensasi dan pembagian bonus, alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan, dan dasar pembagian dividen.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

Menurut Suwardjono (2010:460), laba akuntansi adalah:

“Laba akuntansi adalah laba dari kaca mata perekayasa akuntansi atau kesatuan usaha karena keperluan untuk menyajikan informasi secara objektif dan terandalkan.”

Laba akuntansi didasarkan pada data yang telah terjadi (kos historis) dan bukan merupakan data hipotesis yang dapat berupa *opportunity cost*. Laba akuntansi diharapkan akan mendekati laba ekonomi atau paling tidak merupakan estimator yang baik untuk laba ekonomi yang berarti perubahan laba akuntansi diharapkan merefleksi pula perubahan ekonomi perusahaan. Dengan demikian, laba akuntansi masih tetap dapat bermanfaat bagi investor yang mungkin lebih berkepentingan dengan laba ekonomi. Laba akuntansi berbeda dengan laba ekonomi.

Menurut Suwardjono (2010:461), laba ekonomi adalah:

“Laba ekonomi adalah laba dari kaca mata investor karena keperluan untuk menilai investasi dalam saham yang dalam banyak hal bersifat subjektif bergantung pada karakteristik investor.”

Dalam menilai investasinya, investor selalu mendasarkan diri pada kos kesempatan yang diwujudkan dalam bentuk tingkat pengembalian pasar (*market rate of return*). Dengan demikian, laba di mata investor adalah tingkat pengembalian internal (*internal rate of return*) aliran-aliran kas masa datang yang dapat dihasilkan seandainya investor menanamkan asetnya di tempat lain (kos kesempatan).

Berdasarkan sudut pandang pemaknaan, laba akuntansi adalah untuk perekayasa akuntansi atau penyusun *statement* keuangan, sedangkan pada laba

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



ekonomi adalah untuk pemegang saham. Pengertian ekonomi pada laba akuntansi adalah kelayakan ekonomi jangka panjang, sedangkan pada laba ekonomi adalah penilaian ekonomi jangka pendek. Makna depresiasi pada laba akuntansi merupakan proses alokasi kos, sedangkan pada laba ekonomi adalah penurunan nilai ekonomi. Laba akuntansi dilandasi oleh konsep kontinuitas usaha yang memandang aset sebagai sisa potensi jasa sehingga kos historis menjadi basis pengukurannya, sedangkan pada laba ekonomi dilandasi oleh konsep likuidiasi yang melihat aset sebagai simpanan atau nilai sediaan (*store of value*) setiap saat sehingga nilai sekarang menjadi basis pengukurannya (Suwardjono, 2010:461-462).

Akuntansi tidak harus menentukan laba ekonomi yang bersifat subjektif karena reliabilitas menjadi sasaran akuntansi, namun akuntansi harus berusaha untuk menyajikan dan memformulasi laba akuntansi yang dapat membantu investor dalam menentukan laba ekonomi sesuai dengan persepsi para investor. Akuntansi cukup menyediakan informasi laba dan aliran kas yang layak dan menyerahkan semua analisis dan perhitungan laba ekonomi kepada investor atau pemakai lainnya. Oleh karena itu, apabila laba akuntansi bebas dari gangguan dan mendekati laba ekonomi, laba akuntansi akan menjadi prediktor yang andal. Dengan demikian, kedekatan atau korelasi antara laba akuntansi dan laba ekonomi akan menentukan kualitas laba akuntansi (Suwardjono, 2010:463).

Menurut Jaswadi (2004:298), untuk menjelaskan dan memprediksi pola perilaku komunikasi dan manajer kepada publik dapat menggunakan teori *signaling*. Salah satu fungsi teori *signaling* dalam akuntansi adalah untuk menilai adanya informasi privat. Informasi privat kadang-kadang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih tinggi dari yang terefleksikan dalam harga saham saat ini.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Contohnya adalah bahwa manajer mempunyai informasi bahwa laba jangka panjang akan lebih tinggi dari ekspektasi pasar atau manajer mengetahui bahwa arus kas masa depan perusahaan tidak terlalu bervolatilitas sehingga dapat menurunkan risiko sistematis atau beta. Upaya manajer untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham adalah dengan mengkomunikasikan *good news* kepada pasar untuk meningkatkan harga saham. Suwardjono (2010:490) menyatakan bahwa laba merupakan sarana untuk menyampaikan sinyal-sinyal dari manajemen yang tidak disampaikan secara publik. Laba mempunyai kandungan informasi yang penting bagi pasar modal. Sementara itu, investor berusaha untuk mencari informasi untuk memprediksi laba yang akan diumumkan atas dasar data yang tersedia secara publik. Oleh karena itu, informasi laba sangat diharapkan para analis untuk menangkap informasi privat atau informasi dalam (*inside information*) yang dikandungnya dan untuk mengkonfirmasi laba harapan investor. Informasi dalam tersebut dapat berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan, dan sebagainya yang tidak tersedia secara publik, namun akhirnya terefleksi dalam angka laba.

Dengan demikian, ERC merupakan suatu alat untuk mengukur besaran respon dari *abnormal return* saham terhadap komponen *unexpected earnings* perusahaan yang menerbitkan saham. ERC sangat berguna bagi investor di pasar modal dalam menentukan reaksi pasar atas informasi laba akuntansi yang diumumkan perusahaan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan harus dapat mengungkapkan kondisi keuangan yang sebenarnya sehingga informasi yang relevan tersebut tercermin dalam reaksi investor pada saat diumumkannya suatu informasi yang terlihat dari pergerakan harga saham. Apabila tidak terdapat satu atau beberapa pelaku pasar yang dapat

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama, maka pasar modal tersebut disebut sebagai pasar modal efisien karena harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hanya informasi baru yang dapat memberikan pergerakan harga saham, baik itu kabar baik (*good news*) ataupun kabar buruk (*bad news*) yang terkandung di dalam laba. Laba yang dilaporkan merupakan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang sehingga pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan untuk masa yang akan datang. Apabila angka laba mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman laba. Proksi harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap laba akuntansi yang dipublikasikan adalah *cummulative abnormal return* (CAR) dan proksi laba akuntansi yang menunjukkan hasil kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu adalah *unexpected earning* (UE). *Earnings response coefficient* (ERC) merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi dimana model regresi tersebut akan menghasilkan ERC untuk masing-masing sampel yang akan digunakan untuk analisis berikutnya.

### ***Cummulative Abnormal Return (CAR)***

Menurut Suwardjono (2010:491), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pasar perusahaan tertentu yang cukup mencolok pada saat pengumuman laba. Yang dimaksud mencolok adalah terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi dengan *return* harapan. Dengan kata lain, terjadi *return* kejutan atau *abnormal return* pada saat pengumuman laba perusahaan. *Return* merupakan apa yang diperoleh investor dari investasinya

#### **C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dalam suatu periode yang dalam hal saham dapat berupa dividen dan *capital gain* yaitu kenaikan nilai investasi.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

Menurut Hartono (2013:609-610), *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* dari yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Menurut Hartono (2013:626), akumulasi *return* tidak normal atau *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tidak normal dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas.

Hartono (2013:610-621) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi sebagai berikut:

a. *Mean adjusted model*

Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*) (Hartono, 2013:610-611).

Suwardjono (2010:492) juga menyatakan bahwa apabila hanya menggunakan data perusahaan, maka *return* normal adalah rata-rata dari *return* perusahaan masa lalu. Adapun jendela peristiwa terjadi karena reaksi pasar tidak selalu terjadi seketika pada hari pengumuman sehingga reaksi dapat diukur untuk periode beberapa hari sebelum dan sesudah peristiwa.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- (1) Membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- (2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) (Hartono, 2013:615).

c. *Market adjusted model*

Model sesuaian pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Abnormal return* untuk masing-masing sekuritas menggunakan model sesuaian pasar dapat dihitung dengan mengurangkan model sesuaian pasar pada hari yang sama (Hartono, 2013:621).

***Unexpected Earnings (UE)***

Menurut Jones (2009:428), *unexpected earnings* atau *earnings surprises* adalah perbedaaan antara nilai laba yang didapat dari perusahaan (*actual earnings*) dengan laba harapan (*expected earnings*) yang diinginkan atau diramalkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan *unexpected earnings* diharapkan dapat memberikan respon terhadap *return* perusahaan tersebut.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*Unexpected earnings* merupakan proksi dari laba akuntansi yang

menunjukkan hasil kinerja keuangan selama periode tertentu (Paramita dan Hidayanti, 2013:12). Menurut Suwardjono (2010:490), *unexpected earnings* atau laba kejutan adalah selisih antara laba harapan (*expected earnings*) dan laba laporan atau *actual (reported atau actual earnings)*. Pada saat laba suatu perusahaan diumumkan kepada publik, pasar telah memiliki harapan tentang berapa besarnya laba perusahaan atas dasar semua informasi yang tersedia di publik. Dengan demikian, adanya laba kejutan merepresentasikan informasi yang belum tertangkap oleh pasar sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman laba dilakukan oleh perusahaan. Laba kejutan merupakan angka yang ada dalam persepsi investor individual. Oleh karena itu, laba kejutan untuk perusahaan tertentu dapat berbeda-beda antar investor karena berbagai faktor yang memengaruhinya. Dalam penelitian ini, *unexpected earnings* dengan menggunakan model *random walk* yang dinyatakan oleh Jaswadi (2004). Dalam model *random walk* ini, *unexpected earnings* diestimasi dengan menggunakan laba akuntansi aktual tahun sebelumnya.

### ***Firm Size***

*Firm size* atau ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Pada dasarnya ukuran perusahaan dapat dibagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva atau aset perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset besar

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama (Arfan dan Yani, 2011:53). Untuk menghaluskan besarnya angka dan menyamakan ukuran pada saat regresi nilai aktiva perusahaan, maka ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *natural logarithm of total assets* (Arfan dan Yani, 2011:58).

Perusahaan yang memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, diprediksi relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan kecil sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan dana pada perusahaan (Susanto, 2012:156). Hal ini menjelaskan bahwa *firm size* terkait dengan teori *signaling* dimana semakin besar ukuran perusahaan, maka arus kas yang positif dan prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama untuk dapat menghasilkan laba yang lebih berkualitas menjadi sebuah sinyal *good news* kepada investor untuk berespon positif terhadap pengumuman laba dan mengambil keputusan investasi.

*Firm size* terkait dengan teori *agency* dimana ukuran perusahaan yang berskala besar dan memiliki kinerja keuangan yang baik mengindikasikan semakin besarnya pembagian keuntungan bagi pihak-pihak yang bersangkutan seperti adanya pembayaran hutang dan bunga kepada kreditur, pembagian dividen kepada pemegang saham sebagai *principal*, dan kompensasi bagi manajemen sebagai *agent*. Dalam kerangka kerja manajemen keuangan, hubungan keagenan terdapat diantara pemegang saham dan manajer, dan/atau diantara pemegang saham dan kreditur. Menurut Jensen dan Meckling (1976), apabila masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya masing-masing, maka akan memunculkan konflik keagenan. Konflik ini juga dikarenakan adanya

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



asimetri informasi yaitu ketidakseimbangan informasi yang disebabkan oleh distribusi informasi yang tidak sama antara *principal* dan *agent*. Untuk itu, konflik keagenan yang timbul dapat diminimalisasi dengan adanya biaya agensi (*agency cost*) dimana adanya biaya-biaya yang dikeluarkan oleh *principal* dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk meyakinkan *principal* bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Pengawasan memadai yang dilakukan adalah seperti pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Perusahaan yang berskala besar akan cenderung memiliki *monitoring cost* yang lebih tinggi yang tercermin melalui sistem pengendalian internal perusahaan yang semakin baik.

### ***Growth Opportunity***

*Growth opportunity* atau kesempatan bertumbuh mencerminkan peningkatan laba yang stabil dari suatu perusahaan yang menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan baik. *Growth opportunity* yang dihadapi perusahaan di waktu yang akan datang merupakan suatu prospek baik yang dapat mendatangkan laba bagi perusahaan. Kesempatan bertumbuh tersebut hanya dapat direalisasi oleh perusahaan melalui kegiatan investasi. Kegiatan investasi tersebut akan memerlukan biaya yang relatif besar sehingga dapat berdampak langsung pada kondisi likuiditas perusahaan (Susanto, 2012:155). *Growth opportunity* merupakan variabel yang menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. *Growth opportunity* dihitung dengan menggunakan rasio nilai pasar (*market to book value ratio*) yang menghubungkan

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham (Lumantobing dan Arfianti, 2012:68).

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

Laba suatu perusahaan dari tahun ke tahun dapat meningkat atau mengalami penurunan. Peningkatan laba yang stabil dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan baik. Demikian juga sebaliknya, penurunan laba dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan kurang baik. Arfan dan Yani (2011:53) menyatakan bahwa perusahaan yang terus menerus tumbuh akan lebih mudah memperoleh modal yang merupakan salah satu sumber pertumbuhan laba perusahaan. Informasi laba pada perusahaan ini akan direspon positif oleh investor. Ambarwati (2008:131) menyatakan bahwa peluang pertumbuhan dari informasi akuntansi dilihat dari berhasilnya perusahaan menghasilkan laba sekarang. *Rate or return* yang normal adalah tingkat *return* yang sama dengan investasi yang berisiko di dalam industri yang kompetitif, sedangkan pertumbuhan merupakan tingkat pertumbuhan di atas *rate of return* yang normal. Laba dimasa yang akan datang akan lebih besar bila terjadi peluang pertumbuhan. Menurut Scott (2015:167), karena laporan keuangan masih mengandung komponen biaya historis yang cukup besar, laba bersih tidak dapat mengindikasikan sepenuhnya tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Namun tidak selalu demikian, karena apabila laba bersih pada saat ini dapat saja terkandung informasi pengungkapan seperti adanya profitabilitas yang tak terduga untuk beberapa proyek investasi baru perusahaan. Oleh karena itu, sinyal yang diberikan kepada investor ini mungkin dapat memberikan kesan bertumbuh di masa depan bagi perusahaan sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dalam hal ini, *growth opportunity* terkait dengan teori *signaling* dimana

manajemen memberikan sinyal *good news* kepada investor bahwa *growth opportunity* perusahaan yang semakin tinggi mencerminkan bahwa kesempatan perusahaan untuk menambah laba pada masa mendatang akan semakin tinggi. Hal ini menggambarkan adanya kinerja manajemen perusahaan yang baik dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. Susanto (2012:155) menyatakan bahwa investor memberikan respon lebih besar pada perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi karena perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi akan memberi manfaat yang tinggi bagi investor di masa mendatang.

### **Leverage**

Menurut Subramanyam (2014:563), *leverage* atau struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan dan risiko gagal melunasi bunga dan pokok pinjaman perusahaan bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah dari berbagai aset yang dimiliki perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari modal ekuitas yang bersifat permanen dan sumber pendanaan jangka pendek yang bersifat sementara dan memiliki risiko lebih tinggi. Struktur modal yang diprosikan melalui rasio struktur modal atau *leverage ratio* berkaitan dengan sumber pendanaan bagi perusahaan.

Menurut Gitman and Zutter (2015:124-127), analisis keuangan pada umumnya lebih fokus kepada hutang jangka panjang karena hal ini mengkomitmenkan perusahaan pada arus kontrak pembayaran dalam jangka

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



panjang. Semakin tinggi jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi risiko ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka panjang tersebut. Pemegang saham saat ini dan calon pemegang saham sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang karena klaim dari kreditur harus dipenuhi sebelum laba dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Terdapat beberapa cara untuk menghitung rasio *leverage*, yaitu sebagai berikut:

a. Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Rasio hutang adalah pengukuran proporsi seberapa besar total aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin besar rasio hutang, maka semakin besar penggunaan uang entitas lain yang digunakan untuk mendapatkan laba.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Rasio Hutang terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap modal adalah pengukuran proporsi total hutang terhadap ekuitas saham biasa yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Semakin besar tingkat *debt to equity ratio* (DER), maka semakin besar penggunaan hutang keuangan perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

c. *Times Interest Earned Ratio*

*Time interest earned ratio* atau *interest coverage ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran kontrak bunga. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunganya.

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban bunga}}$$

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



d. *Fixed Payment Coverage Ratio*

*Fixed payment coverage ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh pinjaman seperti obligasi, bunga pinjaman dan pokok, sewa, dan dividen saham preferen. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan dikatakan baik.

$$\text{Fixed Payment Coverage Ratio} =$$

$$\frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak} + \text{pembayaran sewa}}{\text{Bunga} + \text{pembayaran sewa} + \{(\text{pembayaran pokok} + \text{dividen saham preferen}) \times [\frac{1}{1-T}]\}}$$

*Leverage ratio* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER), yang menggambarkan perbandingan total hutang dengan ekuitas pemegang saham. Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:24), nilai DER yang semakin kecil akan semakin baik, dengan dasar penentuan nilai DER sama dengan satu (DER=1). DER sama dengan satu menunjukkan bahwa besaran hutang jangka panjang sama besar dengan modal sendiri. Hutang yang semakin kecil dianggap semakin baik karena dengan melihat sisi buruknya, yaitu beban tetap (beban bunga) yang harus dibayar perusahaan juga akan semakin kecil.

Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih banyak dibandingkan modal, hal ini mencerminkan semakin tingginya risiko ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka panjangnya. Dalam hal ini, *leverage* terkait dengan teori *signaling* dimana *leverage* yang tinggi berarti manajemen memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mengalami risiko keuangan (*financial distress*) yang tinggi akibat hutang yang tinggi. Adanya peningkatan risiko kebangkrutan perusahaan atau memberikan sinyal *bad news* kepada investor akan memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



adanya laba pada perusahaan, maka investor beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditur karena klaim kreditur harus dipenuhi sebelum laba dapat didistribusikan kepada pemegang saham sehingga investor akan berespon negatif terhadap perusahaan yang mengumumkan laba pada tingkat *leverage* yang tinggi.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Profitability**

Menurut Gitman and Zutter (2015:128-131), *profitability* atau profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif, maupun modal sendiri. Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan untuk dapat menarik modal dari luar perusahaan. Profitabilitas yang semakin besar mengidentifikasi bahwa perusahaan semakin baik karena kemakmuran pemilik perusahaan akan turut meningkat. Terdapat enam cara untuk menghitung rasio profitabilitas, yaitu sebagai berikut:

a. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Marjin laba kotor adalah ukuran presentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah perusahaan membayar harga pokok penjualan. Semakin tinggi marjin laba kotor, maka semakin baik dan secara relatif semakin rendah harga pokok barang yang dijual.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

b. Marjin Laba Operasi (*Operating Profit Margin*)

Marjin laba operasi adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah semua biaya dan pengeluaran lain dikurangi kecuali bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Marjin laba operasi merepresentasikan laba yang murni dari operasi perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

c. Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Marjin laba bersih adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan beban, termasuk bunga, pajak, dan dividen saham preferen.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

d. Pendapatan per Saham (*Earning per Share*)

Pendapatan per saham perusahaan biasanya menjadi perhatian bagi pemegang saham pada umumnya atau calon pemegang saham dan manajemen. *Earning per Share (EPS)* menunjukkan jumlah pendapatan yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

e. Hasil atas Total Aset (*Return on Total Assets*)

Hasil atas total aset adalah ukuran keseluruhan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik kinerja yang ditunjukkan oleh manajemen perusahaan.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

f. Hasil atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Hasil atas ekuitas adalah ukuran hasil pengembalian yang diperoleh oleh pemegang saham biasa atas investasi di perusahaan.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Kemampuan menghasilkan laba yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kemampuan menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri atau

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*return on equity* (ROE). Hasil ROE yang semakin besar menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan menunjukkan bahwa kinerja manajer dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional meningkat.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:26-28), ROE menunjukkan laba bagi pemegang saham dimana menggunakan *earning after tax* (EAT) sebagai laba bagi pemegang saham sehingga rumusnya menggunakan EAT dibagi dengan modal sendiri. Bagi pemegang saham, ukuran laba adalah ROE dan yang terbaik bagi pemegang saham adalah ROE yang tinggi. Dengan demikian, untuk meningkatkan ROE dapat dilakukan dengan tiga cara, yaitu meningkatkan efisiensi, mempercepat perputaran aktiva, dan meningkatkan komposisi utang (DER) sebagai strategi keuangan.

Profitabilitas perusahaan mencerminkan efektivitas perusahaan yang akan memengaruhi respon investor terhadap informasi laba dalam pengambilan keputusan investasi. Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong kualitas informasi laba yang baik sehingga investor bereaksi atas pengumuman laba yang dilakukan perusahaan (Susanto, 2012:156). Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas terkait dengan teori *signaling* dimana profitabilitas yang tinggi mencerminkan adanya sinyal *good news* yang diberikan manajemen perusahaan kepada investor. Dalam hal ini, informasi yang diberikan oleh manajemen adalah adanya kinerja perusahaan yang efektif dan kelangsungan hidup perusahaan yang tinggi. Informasi yang terinci yang disajikan manajemen perusahaan ini akan mendorong kualitas informasi laba yang semakin baik sehingga investor akan berespon positif terhadap informasi laba yang diumumkan atau dipublikasikan oleh perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## 8. *Liquidity*

Menurut Gitman dan Zutter (2015:119-120), *liquidity* atau likuiditas suatu perusahaan merupakan ukuran kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Likuiditas mengacu pada solvabilitas perusahaan terhadap posisi keuangan atau kemudahannya dalam membayar tagihannya. Tanda umum untuk kesulitan keuangan atau kebangkrutan adalah likuiditas yang rendah atau menurun sehingga beberapa rasio ini dapat memberikan tanda awal masalah arus kas dan kegagalan bisnis yang akan datang. Terdapat dua dasar pengukuran dari likuiditas, yaitu:

### a. Rasio Lancar (*Current ratio*)

Rasio lancar ini adalah salah satu rasio keuangan yang paling umum digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. *Current ratio* yang lebih tinggi menunjukkan tingkat likuiditas yang lebih besar atau semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Berapa banyak kebutuhan likuiditas perusahaan tergantung pada berbagai faktor, termasuk ukuran perusahaan, akses ke sumber pembiayaan jangka pendek seperti jalur kredit perbankan, dan volatilitas bisnis perusahaan.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### b. Rasio Cepat (*Quick (Acid-Test) Ratio*)

Rasio cepat memiliki perhitungan yang sama dengan rasio lancar, kecuali dalam hal tidak memasukkan persediaan dalam perhitungannya.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang paling tidak likuid, tidak dapat dengan mudah dijual, dan tipe penjualannya adalah secara kredit. Rasio cepat memberikan ukuran yang lebih baik dari likuiditas secara keseluruhan hanya ketika persediaan suatu perusahaan tidak dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai.

$$\text{Acid-Test Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) sebagai rasio yang umum digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:22), standar nilai untuk CR adalah

1. Jika diperoleh  $CR > 1$ , maka perusahaan likuid yang berarti perusahaan mampu membayar kewajiban segera. Misalnya diperoleh  $CR = 1,5$ , hal ini berarti setiap satu rupiah hutang lancar dijamin oleh 1,5 rupiah aktiva lancar. Jika diperoleh  $CR < 1$ , maka perusahaan tidak likuid yang berarti perusahaan tidak mampu membayar kewajiban segera. Misalnya diperoleh  $CR = 0,7$ , hal ini berarti setiap satu rupiah hutang lancar dijamin oleh 0,7 rupiah aktiva lancar. Nilai CR yang semakin besar akan semakin baik karena berarti besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban segera. Namun jika CR terlalu besar, justru tidak bagus karena menunjukkan kondisi aktiva lancar terlalu banyak, atau terlalu banyak aktiva mengganggu (*idle*). Jika  $CR < 1$ , biasanya dinyatakan buruk, walaupun pada industri tertentu dapat diterima (wajar). Pada industri yang tidak terlalu memerlukan aktiva lancar (inventori), serta penjualan dalam kondisi tunai, dapat diperoleh CR yang  $< 1$ . Industri *retail* biasanya memerlukan CR yang tinggi, sebaliknya industri pertambangan mungkin memiliki CR yang rendah, namun secara umum  $CR > 1$  merupakan nilai yang diharapkan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Irawati (2012:3), likuiditas mempunyai pengaruh terhadap

Ⓒ kualitas laba karena jika suatu perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar hutang jangka pendeknya berarti perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dalam pemenuhan hutang lancar sehingga perusahaan tidak perlu melakukan praktek manipulasi laba. Menurut Dira dan Astika (2014:67), apabila likuiditas perusahaan terlalu besar, maka perusahaan tersebut berarti tidak mampu mengelola aktiva lancarnya semaksimal mungkin sehingga kinerja keuangan menjadi kurang baik dan kemungkinan ada manipulasi laba untuk mempercantik informasi laba tersebut. Hal ini menjelaskan bahwa likuiditas terkait dengan teori *signaling* dimana manajemen perusahaan memberikan sinyal *good news* kepada investor bahwa dengan likuiditas yang tinggi menggambarkan adanya kinerja keuangan yang baik dalam pemenuhan hutang lancar dimana kelangsungan hidup perusahaan yang tinggi disertai informasi yang terinci akan mendorong kualitas informasi laba yang semakin baik sehingga akan memengaruhi respon positif investor dalam melakukan keputusan investasi.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

### ***Earning Persistence***

*Earning persistence* atau persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu (Susanto, 2012:157). Rofika (2012:179) menyatakan bahwa persistensi laba sebagai pengaruh suatu inovasi terhadap laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang dihubungkan dengan perubahan harga saham. Hal ini berarti dengan adanya inovasi terhadap laba akuntansi, diharapkan terjadi peningkatan terhadap harga saham perusahaan. Jaswadi (2004:302) mendefinisikan persistensi laba sebagai properti laba yang menjelaskan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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

Mulyani, *et al.* (2007:37) mengutarakan bahwa semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu, maka akan semakin tinggi koefisien laba karena kondisi ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan meningkat secara terus menerus. Dalam hal ini, *earning persistence* terkait dengan teori *signaling* dimana manajemen memberikan sinyal kepada investor bahwa *earning persistence* perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu atau dengan kata lain memberikan *good news* kepada investor. Dengan demikian, investor diharapkan memberikan respon positif pada perusahaan yang mempunyai *earning persistence* tinggi karena perusahaan yang mempunyai *earning persistence* tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi bagi investor di masa mendatang.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**10. Audit Quality**

Kualitas auditor merupakan sesuatu yang abstrak sehingga sulit diukur dan hanya dapat dirasakan oleh para pengguna jasa audit. Hal ini menyebabkan tidak ada definisi yang seragam mengenai kualitas audit sampai saat ini. Kesulitan dalam mengukur kualitas auditor tersebut menyebabkan banyak penelitian empiris yang menggunakan beberapa proksi sebagai wakil dari kualitas audit tersebut. Selain melalui spesialisasi industri auditor, proksi yang lazim digunakan dalam penelitian mengenai kualitas auditor adalah ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) (Susanto, 2012:155).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Arens, *et al.* (2014:46-47) mengemukakan bahwa selain jasa audit yang

disediakan oleh KAP, KAP juga menyediakan jasa attestasi dan jasa *assurance* lainnya. Adapun jasa tambahan yang diberikan oleh KAP, yaitu seperti jasa akuntansi dan pencatatan, jasa perpajakan, dan jasa konsultasi manajemen. KAP juga terus meningkatkan jasa dan produk baru seperti perencanaan keuangan, penilaian bisnis, akuntansi forensik, dan jasa penasihat teknologi informasi.

Terdapat empat kategori ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP), yaitu:

a. Kantor Akuntan Publik Internasional

Empat kantor akuntan publik terbesar di Amerika Serikat disebut sebagai kantor akuntan publik internasional dan mempunyai julukan *The Big Four*. Masing-masing KAP ini memiliki kantor di setiap kota besar di Amerika Serikat dan di banyak kota besar di seluruh dunia. KAP *Big Four* mengaudit hampir sebagian perusahaan terbesar di Amerika Serikat maupun di seluruh dunia, namun terdapat juga perusahaan yang lebih kecil sebagai klien mereka. Sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Indonesia, pengelompokan data KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* di Indonesia yaitu:

- (1) KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan – *affiliate of KAP Price Waterhouse Cooper (PWC)*.
- (2) KAP Osman Bing Satrio & Eny – *affiliate of KAP Delloite Touche Thomatsu (Delloite)*.
- (3) KAP Purwantono, Suherman & Surja – *affiliate of KAP Ernst & Young (E&Y)*.
- (4) KAP Siddharta Widjaja & Rekan – *affiliate of KAP Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG)*.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Kantor Akuntan Publik Nasional

KAP nasional ini cukup besar namun tetap lebih kecil dibanding *The Big Four*. KAP nasional ini memberikan pelayanan yang sama seperti KAP *Big Four* dan bersaing langsung dengan mereka dalam hal mendapat klien. Selain itu, setiap KAP nasional berafiliasi dengan KAP di luar negeri sehingga mereka juga memiliki potensi internasional.

c. Kantor Akuntan Publik Lokal dan Regional

Sebagian kantor akuntan publik ini memiliki tenaga kerja profesional lebih dari 100 orang. Beberapa diantaranya hanya memiliki satu kantor dan melayani klien dalam jangkauan areanya. Ada pula yang memiliki beberapa kantor di daerah lain dan melayani klien dalam jangkauan yang lebih luas. Kantor akuntan publik ini pun bersaing dengan kantor akuntan publik lain dalam menarik klien, termasuk dengan kantor akuntan publik internasional dan nasional. Kantor akuntan publik lokal dan regional banyak yang berafiliasi untuk saling membagi sumber daya dalam hal teknik informasi dan edukasi yang berkelanjutan.

d. Kantor Akuntan Publik Lokal Kecil

Sebagian besar kantor akuntan publik ini memiliki tenaga kerja profesional yang kurang dari 25 orang dalam suatu kantor. Mereka memberikan jasa audit dan pelayanan bagi badan organisasi kecil dan organisasi nirlaba, meskipun ada juga diantaranya yang melayani perusahaan yang telah *go public*. Banyak kantor akuntan publik kecil tidak memberikan jasa audit dan hanya memberikan pelayanan akuntansi dan pajak kepada klien mereka.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Laporan keuangan auditan yang berkualitas, relevan, dan dapat dipercaya

dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor yang berkualitas. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan auditan yang diaudit oleh auditor yang dianggap berkualitas tinggi karena mereka menganggap bahwa untuk mempertahankan kredibilitasnya, auditor akan lebih berhati-hati dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan (Mulyani, *et al.*, 2007:36). Auditor yang berkualitas akan menambah kredibilitas informasi laba yang disampaikan oleh perusahaan sehingga menjadikan investor lebih percaya dan yakin akan informasi laba yang dilaporkan oleh perusahaan (Susanto, 2012:155).

*Audit quality* terkait dengan teori *agency* dimana kantor akuntan publik merupakan pihak ketiga yang independen antara manajemen perusahaan sebagai *agent* dengan para pemegang saham sebagai *principal*. Suatu kantor akuntan publik diperlukan untuk melakukan penilaian secara independen atas laporan kinerja manajemen dalam suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena apabila masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya masing-masing, maka akan memunculkan konflik keagenan. Asimetri informasi merupakan salah satu penyebab konflik keagenan.

Menurut Scott (2015:22-23), ada dua jenis asimetri informasi, yaitu *adverse selection* dimana manajer serta pihak dalam lainnya memiliki lebih banyak pengetahuan tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor pihak luar atau pemegang saham dan *moral hazard* dimana kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun kreditur sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak dan keputusan yang diambil akan kurang optimal untuk

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pencapaian tujuan perusahaan. Untuk meminimalisasi konflik keagenan yang timbul, maka diperlukan biaya yang dikeluarkan oleh *principal* dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk meyakinkan *principal* bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Adanya *monitoring* yang baik oleh *principal* yang kemudian disertai oleh penilaian KAP yang berkualitas sebagai pihak ketiga dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen akan mengakibatkan hasil laporan keuangan yang lebih dapat dipercaya oleh investor sehingga laba yang dihasilkan akan semakin berkualitas. Hal ini akan sangat berpengaruh terhadap reaksi positif investor terhadap pengumuman laba perusahaan.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**D. Free Cash Flow**

Asnawi dan Wijaya (2015:42-43) mendefinisikan arus kas bebas (*free cash flow*) sebagai besaran kas yang tersedia (*free*) bagi pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan adalah pemegang utang dan pemegang saham. Arus kas bebas yang tersedia digunakan untuk membayar cicilan hutang dan bunga kepada pemegang utang atau dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham tanpa mengganggu jalannya operasi perusahaan. Jika tidak dipakai, maka arus kas tersebut dapat disimpan di perusahaan sehingga sebagai konsekuensinya modal meningkat. Dalam penelitian ini, *free cash flow* diukur dari hasil perhitungan dengan menggunakan formula yang digunakan Jones dan Sharma (2001) dalam Arfan dan Yani (2011:58) yaitu arus kas operasi (*operating cash flow*) dikurangi arus kas investasi (*investing cash flow*) dibagi dengan total aktiva (*total assets*).

Laporan arus kas (*cash flow statement*) menunjukkan besaran kas yang diterima selama suatu periode. Terdapat tiga sumber kas, yakni dari hasil aktivitas

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



operasi perusahaan (*operating cash flow*), hasil aktivitas investasi perusahaan (*investing cash flow*), serta hasil aktivitas pendanaan perusahaan (*financing cash flow*). Hasil aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas sehari-hari dan hendaknya arus kas ini positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas secara operasional. Secara umum, hasil kas ini bersumber dari laba akhir atau *earning after tax* (EAT), depresiasi, serta perubahan komponen modal kerja (aktiva lancar dan hutang lancar). Hasil aktivitas investasi hendaknya bernilai negatif karena secara umum, untuk industri manufaktur, biasanya yang dimaksudkan dengan investasi adalah perubahan aktiva tetap. Jika terjadi kenaikan aktiva (tetap), maka terjadi investasi yang berarti memerlukan uang kas sehingga arus kas negatif dan menandakan perusahaan bertambah maju. Hasil aktivitas pendanaan dapat bersumber dari hutang dan modal sendiri. Nilai sumber pendanaan ini harus diperiksa kembali sumbernya, apakah dari penambahan hutang atau dari modal sendiri, misalnya melalui akumulasi laba ditahan (Asnawi dan Wijaya, 2015:16-17).

Arfan dan Yani (2011:51) mengemukakan bahwa apabila perusahaan mempunyai arus kas bebas, biasanya manajer perusahaan tersebut mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikan sebagai dividen. Semakin besar arus bebas yang dibayarkan kepada pemegang saham, mengindikasikan besarnya perhatian manajer sebagai agen pemegang saham pada nilai perusahaan. Bila manajer lebih mengutamakan nilai perusahaan berarti manajer mengutamakan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini menjelaskan bahwa *free cash flow* sebagai variabel moderasi antara *firm size* dengan ERC terkait dengan teori *agency* dimana kepentingan manajemen perusahaan sebagai *agent* diselaraskan dengan kepentingan pemegang saham sebagai *principal* untuk memaksimalkan nilai

**Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan dengan membagikan arus kas bebas perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besarnya arus kas bebas yang dibayarkan kepada pemegang saham mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik. Hal ini berarti *monitoring cost* yang dikeluarkan oleh *principal* dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk meyakinkan *principal* bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan sebanding dengan terminimalisasinya konflik agensi yang ada pada pihak-pihak yang bersangkutan. Dengan demikian, investor diharapkan akan memberikan respon yang positif terhadap perusahaan besar yang mengutamakan nilai perusahaan dengan membagikan arus kas bebas sebagai dividen kepada pemegang saham.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan dasar pertimbangan bagi peneliti dalam melakukan penelitian ini. Para peneliti terdahulu, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri, memiliki proksi dan hasil penelitian yang berbeda. Oleh karena itu, peneliti perlu terlebih dahulu menelaah setiap bagian dari penelitian-penelitian terdahulu untuk memiliki dasar yang kuat dalam melakukan penelitian kembali sehingga terdapat pertimbangan yang lebih baik bagi peneliti dalam rangka melakukan penelitian yang lebih komprehensif. Proksi dan hasil penelitian dari setiap variabel yang ada dalam penelitian ini secara kuat terkait dengan penelitian-penelitian terdahulu yang akan dijelaskan berikut ini.

Zahroh Naimah dan Siddharta Utama melakukan penelitian pada tahun 2006 dengan judul penelitian “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Penelitian ini menggunakan 46 perusahaan manufaktur yang pada akhir tahun 1994 sudah terdaftar di BEI dan masih terdaftar sampai dengan akhir tahun 2002 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen dan *firm size*, *profitability*, dan *growth opportunity* sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, *firm size*, *profitability*, dan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC.

Lesia Jang, Bambang Sugiarto, dan Dergibson Siagian melakukan penelitian pada tahun 2007 dengan judul penelitian “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEJ”. Dalam penelitian ini, *earning quality* merupakan variabel dependen dan *earning growth*, *firm size*, *capital structure*, *liquidity*, *accrual quality* dan *earning persistence* sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, *capital structure*, *liquidity*, *accrual quality*, *earning persistence*, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earning quality*, sedangkan *earning growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *earning quality*.

Sri Mulyani, Nur Fadjrih Asyik, dan Andayani melakukan penelitian pada tahun 2007 dengan judul penelitian “Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini menggunakan 51 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2001-2005 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen dan *earning persistence*, *capital structure*, *systematic risk*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *audit reputation* sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, *earning persistence*, *growth opportunity*, *size*, dan *audit reputation* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, sedangkan *capital structure* dan *systematic risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Muhammad Arfan dan Ira Antasari melakukan penelitian pada tahun 2008 dengan judul penelitian “Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini menggunakan 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta minimal sejak tahun 2003-2005 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen dan *growth opportunity*, *firm size*, dan *profitability* sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, sedangkan *firm size* dan *profitability* tidak terbukti berpengaruh terhadap ERC.

Etty Murwaningsari melakukan penelitian pada tahun 2008 dengan judul penelitian “Pengujian Simultan: Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC)”. Penelitian ini menggunakan 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan *audited* periode 2003-2006 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen, *leverage* dan *size* sebagai variabel independen, opini audit, reputasi auditor, persistensi laba, dan pertumbuhan laba sebagai variabel kontrol, dan *voluntary disclosures* dan *timeliness* sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, *leverage* dan *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC, sedangkan *voluntary disclosure*, *timeliness*, dan persistensi laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC. Pertumbuhan laba tidak terbukti berpengaruh terhadap ERC. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa opini audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *timeliness*, sedangkan *size* tidak terbukti berpengaruh terhadap *timeliness*. *Leverage* dan reputasi KAP secara individual berpengaruh positif dan signifikan terhadap *voluntary disclosure*. Adapun *leverage* melalui *disclosure*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

tidak terbukti berpengaruh terhadap ERC dan *size* melalui *timeliness* tidak terbukti berpengaruh terhadap ERC.

Muhammad Arfan dan Indra Yani melakukan penelitian pada tahun 2011 dengan judul penelitian “Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Hubungan antara Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan dengan *Earnings Response Coefficient* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menggunakan 67 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba sebagai variabel independen, dan arus kas bebas (*free cash flow*) sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara pertumbuhan dan ukuran perusahaan dengan ERC.

Dhian Eka Irawati melakukan penelitian pada tahun 2012 dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba”. Penelitian ini menggunakan 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 dengan kualitas laba sebagai variabel dependen dan struktur modal, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, dan likuiditas sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, likuiditas dan pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kualitas laba, sedangkan ukuran perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kualitas laba.

Rudolf Lumantobing dan Rizka Indri Arfianti melakukan penelitian pada tahun 2012 dengan judul penelitian “Efek Perubahan Rasio Hutang pada Faktor-

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institit Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Faktor yang Mempengaruhi ERC Perusahaan-Perusahaan Bukan Tergolong Industri Sektor Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2000-2009". Penelitian ini menggunakan 54 sampel perusahaan yang bukan tergolong jasa keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2000-2009 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen, risiko beta, persistensi laba, prediktabilitas laba, *reporting lags*, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba sebagai variabel independen, dan rasio hutang atau *leverage* sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, risiko beta, persistensi laba, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, dan *reporting lags* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, sedangkan prediktabilitas laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan secara tidak langsung terhadap ERC karena berubahnya risiko beta, persistensi laba, dan *reporting lags* serta *leverage* berpengaruh positif dan signifikan efek langsung prediktabilitas laba terhadap ERC.

Subgayo dan Cicilia Novita Olivia melakukan penelitian pada tahun 2012 dengan judul penelitian "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC)". Penelitian ini menggunakan 25 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan selalu masuk dalam indeks LQ 45 untuk periode Februari-Juli 2009 dan 2010 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen dan *firm size*, *leverage*, *audit reputation*, *growth*, *audit opinion*, dan *earning classification* sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, *audit reputation* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, sedangkan *firm size* dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *growth*, *audit opinion*, dan *earning classification* tidak terbukti berpengaruh terhadap ERC.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI BIKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Yulius Kurnia Susanto melakukan penelitian pada tahun 2012 dengan judul penelitian “Determinan Koefisien Respon Laba”. Penelitian ini menggunakan 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2009 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen dan *audit reputation, growth opportunity, firm size, systematic risk, share volatility, capital structure, profitability, dan earning persistence* sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, *audit reputation, growth opportunity, dan share volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, sedangkan *firm size* dan *systematic risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *capital structure, profitability, dan earning persistence* tidak terbukti berpengaruh terhadap ERC.

Mahboobe Hasanzade, Roya Darabi, dan Gholamreza Mahfoozi melakukan penelitian pada tahun 2013 dengan judul penelitian “*Factors Affecting the Earnings Response Coefficient: An Empirical Study for Iran*”. Penelitian ini menggunakan 202 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada tahun 2006-2012 dengan *earnings response coefficient* berperan sebagai variabel dependen dan *quality of earnings, growth opportunities, profitability, systematic risk, dan financial leverage* sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *quality of earnings, growth opportunities, profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, sedangkan *systematic risk* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap ERC.

Kadek Prawisanti Dira dan Ida Bagus Putra Astika melakukan penelitian pada tahun 2014 dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Laba, dan Ukuran Perusahaan pada Kualitas Laba”. Penelitian ini

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menggunakan 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 dengan kualitas laba sebagai variabel dependen dan likuiditas, struktur modal, pertumbuhan laba, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba, sedangkan likuiditas, struktur modal, dan pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap kualitas laba.

Gunariantono, Marjani Ahmad Tahir, dan Endah Puspitosarie melakukan penelitian pada tahun 2014 dengan judul penelitian “*The Analysis of Earning Management and Earnings Response Coefficient: Empirical Evidence from Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange*”. Penelitian ini menggunakan 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange* setelah dieliminasi dengan kriteria penelitian yang ada. Dalam penelitian ini, *earning management* (EM) dan *earnings response coefficient* (ERC) berperan sebagai variabel dependen dan *profitability, leverage, company scale, giving bonus to manager, company’s working capital composition* dan *ownership of the company by manager* berperan sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability, leverage, company scale, giving bonus to manager, company’s working capital composition* dan *ownership of the company by manager* terbukti berpengaruh positif dan signifikan baik terhadap EM maupun terhadap ERC.

Rofika melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul penelitian “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient (ERC) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012*”. Penelitian ini menggunakan 85 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 dengan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen dan persistensi laba, struktur modal, risiko beta, pertumbuhan laba, dan ukuran perusahaan sebagai variabel

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi IBI BIKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara individual, pertumbuhan laba dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, sedangkan persistensi laba, risiko beta, dan ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap ERC.

### Kerangka Pemikiran

Penelitian ini secara keseluruhan mengambil variabel-variabel yang telah diteliti pada penelitian sebelumnya. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earnings response coefficient (ERC)*. Variabel independen yang digunakan adalah *firm size (SIZE)*, *growth opportunity (GROWTH)*, *leverage (DER)*, *profitability (ROE)*, *liquidity (CR)*, *earning persistence (EP)*, dan *audit quality (AKAP)*. Adapun variabel moderasi yang digunakan adalah *free cash flow (FCF)*.

### Pengaruh *Firm Size (SIZE)* terhadap *Earnings Response Coefficient (ERC)*

*Firm size* atau ukuran perusahaan dalam isu ERC digunakan sebagai proksi keinformatifan harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Naimah dan Utama (2006), Jang, *et al.* (2007), Mulyani, *et al.* (2007), Lumantobing dan Arfianti (2012), Dira dan Astika (2014), dan Gunarianto, *et al.* (2014) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap ERC. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kelangsungan usaha perusahaan tersebut akan semakin tinggi dalam meningkatkan kinerja keuangan dan manajemen tidak perlu melakukan praktek manipulasi laba. Ukuran perusahaan yang semakin besar juga mengindikasikan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini, arus kas perusahaan sudah positif dan perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama sehingga



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih berkualitas. Dengan demikian, manajemen perusahaan memberikan sebuah sinyal *good news* kepada investor sehingga investor berespon positif terhadap pengumuman laba dan melakukan keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, melalui informasi mengenai perusahaan yang semakin besar akan memberikan prospek yang baik di masa mendatang dapat menyebabkan reaksi pasar yang tinggi di sekitar tanggal pengumuman laba dan memperbesar nilai ERC.

Teori *agency* dapat menjelaskan hubungan *firm size* terhadap ERC dimana perusahaan yang berskala besar cenderung memiliki biaya agensi yang tinggi. Hal ini tercermin melalui sistem pengendalian internal perusahaan yang baik oleh *principal* terhadap *agent* untuk mengurangi konflik keagenan yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham, manajer, maupun kreditur. Konflik keagenan dapat diminimalisasi dengan adanya biaya agensi atau *agency cost*. Biaya agensi dikeluarkan oleh *principal* untuk meyakinkan *principal* bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual manajer perusahaan. Dengan demikian, laba yang dihasilkan pada saat pengumuman laba akan lebih berkualitas dengan adanya *monitoring cost* yang tinggi. Hal ini akan membuat investor merespon positif terhadap pengumuman laba sehingga semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai ERC atau dengan kata lain *firm size* memiliki hubungan yang positif terhadap ERC.

### **Pengaruh *Growth Opportunity* (GROWTH) terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

*Growth opportunity* atau kesempatan bertumbuh menggambarkan peningkatan laba yang stabil dari suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa

#### **C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



adanya kesempatan bertumbuh perusahaan yang baik akan mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik di masa mendatang. Hasil penelitian Naimah dan Utama (2006), Mulyani, *et al.* (2007), Arfan dan Antasari (2008), Murwaningsari (2008), Lumantobing dan Arfianti (2012), Susanto (2012), Mahboobe, *et al.* (2013), dan Rofika (2015) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap ERC. Jika semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan, maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang atau dengan kata lain perusahaan memberikan *good news* kepada investor pada saat pengumuman laba. Investor yang mendapat sinyal *good news* tersebut akan memberi respon yang positif kepada perusahaan yang memiliki kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini akan berdampak pula pada peningkatan harga saham perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, semakin tinggi kesempatan bertumbuh perusahaan, maka akan semakin tinggi ERC atau dengan kata lain *growth opportunity* memiliki hubungan positif terhadap ERC.

### **Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

*Leverage* atau struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Hasil penelitian Jang, *et al.* (2007), Mulyani, *et al.* (2007), Murwaningsari (2008), dan Subagyo dan Olivia (2012) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap ERC. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal. Dengan demikian, jika terjadi peningkatan laba maka akan menguatkan posisi dan keamanan *bondholders*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



daripada pemegang saham sehingga semakin baik kondisi laba perusahaan, maka akan semakin negatif respon pemegang saham karena pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditor. Bagi investor, perusahaan dengan hutang lebih besar juga dianggap lebih berisiko untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Dalam hal ini, perusahaan memberikan sinyal *bad news* kepada investor pada saat pengumuman laba karena laba yang dipublikasikan mencerminkan bahwa adanya kemungkinan risiko keuangan yang tinggi dan kurang adanya manfaat bagi investor di masa yang akan datang. Oleh karena itu, apabila perusahaan memperoleh laba, maka investor akan kurang merespon dan menyebabkan nilai ERC perusahaan semakin kecil. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka nilai ERC akan semakin kecil atau dengan kata lain *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap ERC.

#### **C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### **4 Pengaruh Profitability (ROE) terhadap Earnings Response Coefficient (ERC)**

*Profitability* atau profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif, maupun modal sendiri. Profitabilitas sangat penting untuk mengetahui *return* yang diperoleh investor atas investasi di perusahaan. Rasio profitabilitas, yaitu *return on equity* (ROE), yang digunakan dalam penelitian ini juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Hasil penelitian Naimah dan Utama (2006), Mahboobe, *et al.* (2013), dan Gunariato, *et al.* (2014) menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap ERC. Hasil ROE yang semakin besar menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan pengelolaan sumber dana pembiayaan operasional meningkat. Koefisien

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



respon laba pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi ditemukan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan profitabilitas rendah. Hal ini terjadi karena profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih terinci karena mereka ingin meyakinkan investor terhadap profitabilitas perusahaan dan mendorong kompensasi terhadap manajemen. Oleh karena itu, profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan efektif dimana kelangsungan hidup perusahaan berjalan dengan baik. Informasi terinci yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor mengenai profitabilitas yang tinggi ini akan mendorong kualitas informasi laba yang lebih baik atau dengan kata lain manajemen perusahaan memberikan *good news* kepada investor pada saat pengumuman laba. Hal ini akan membuat investor bereaksi secara positif terhadap pengumuman laba perusahaan dan akan meningkatkan nilai ERC perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin tinggi nilai ERC atau dengan kata lain *profitability* memiliki hubungan yang positif terhadap ERC.

### **Pengaruh *Liquidity* (CR) terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

*Liquidity* atau likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Likuiditas juga menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek. Hasil penelitian Jang, *et al.* (2007) menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap ERC. Likuiditas mempunyai pengaruh terhadap ERC karena apabila suatu perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar hutang jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja

#### **© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



keuangan yang baik dalam pemenuhan hutang lancar sehingga manajemen perusahaan tidak perlu melakukan praktek manipulasi laba. Hal ini yang mendasari pengaruh positif antara likuiditas dengan ERC. Likuiditas yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih terinci untuk meyakinkan investor terhadap penyajian informasi yang ada sehingga kinerja perusahaan yang baik akan mendorong kualitas informasi laba yang lebih baik yang disajikan oleh manajemen. Dalam hal ini, manajemen perusahaan memberikan sinyal *good news* kepada investor pada saat pengumuman laba sehingga investor akan bereaksi secara positif atas informasi laba yang lebih berkualitas sehingga ERC pun meningkat. Dengan demikian, semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai ERC atau dengan kata lain *liquidity* memiliki hubungan yang positif terhadap ERC.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

**© Pengaruh *Earning Persistence* (EP) terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

*Earning persistence* atau persistensi laba menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai masa mendatang. Persistensi laba sebagai pengaruh suatu inovasi terhadap laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang dihubungkan dengan perubahan harga saham. Hasil penelitian Jang, *et al.* (2007), Mulyani, *et al.* (2007), Murwaningsari (2008), dan Lumantobing dan Arfianti (2012) menunjukkan bahwa *earning persistence* berpengaruh positif terhadap ERC. Semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu atau semakin kecil revisi laba akuntansi masa depan, maka akan semakin tinggi koefisien respon laba karena kondisi ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan meningkat terus menerus

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



atau dengan kata lain perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu dan bukan hanya karena suatu peristiwa tertentu, seperti penjualan aset. Dalam hal ini, manajemen perusahaan memberikan sinyal *good news* kepada investor pada saat pengumuman laba sehingga investor akan bereaksi secara positif atas informasi laba yang lebih berkualitas. Dengan demikian, semakin persisten laba suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai ERC atau *earning persistence* memiliki hubungan yang positif terhadap ERC.

### **Pengaruh *Audit Quality* (RKAP) terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

Ukuran KAP merupakan proksi yang lazim digunakan dalam mengukur kualitas audit atau *audit quality*. Hasil penelitian Susanto (2012) dan Subagyo dan Olivia (2012) menunjukkan bahwa *audit quality* berpengaruh positif terhadap ERC. Nilai ERC suatu saham dipengaruhi oleh kualitas laba yang dilaporkan perusahaan dan persepsi mengenai kualitas laba tersebut juga dapat dipengaruhi oleh KAP yang mengaudit perusahaan tersebut. Auditor yang berkualitas akan menambah kredibilitas informasi laba yang disampaikan oleh perusahaan. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang dianggap berkualitas tinggi karena mereka menganggap bahwa untuk mempertahankan kredibilitasnya, auditor akan lebih berhati-hati dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan. Perusahaan yang diaudit oleh auditor yang berkualitas akan memberikan sinyal *good news* kepada investor dengan adanya informasi laba yang lebih berkualitas. Hal ini menyebabkan investor akan bereaksi secara positif atas informasi laba yang dipublikasikan sehingga nilai ERC pun meningkat.

#### **© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Teori *agency* dapat menjelaskan hubungan antara *audit quality* dengan

ERC dimana kantor akuntan publik sebagai pihak ketiga yang independen diperlukan untuk melakukan penilaian atas laporan kinerja manajemen suatu perusahaan. Dalam hal ini, penilaian independen oleh KAP dapat meminimalkan konflik keagenan yang timbul akibat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara pemegang saham, manajer, dan kreditur. Biaya *agency* yang dikeluarkan oleh *principal* untuk meminimalisasi konflik keagenan dilakukan dalam rangka melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk meyakinkan *principal* bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Adanya *monitoring cost* yang tinggi yang dikeluarkan oleh *principal* untuk membiayai jasa KAP yang berkualitas akan berdampak pada hasil laporan keuangan yang lebih dapat dipercaya oleh investor dimana laba yang dihasilkan pun dianggap semakin berkualitas. Hal ini akan memengaruhi reaksi positif investor pada saat pengumuman laba. Dengan demikian, *teori agency* terkait dengan hubungan positif antara *audit quality* dengan ERC dimana semakin baik *audit quality*, maka akan semakin tinggi nilai ERC.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap hubungan antara *Firm Size* (SIZEFCF) dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan besaran kas yang tersedia (*free*) bagi pemilik perusahaan yang dapat digunakan sebagai dividen kepada pemegang saham tanpa mengganggu jalannya operasi perusahaan. Hasil penelitian Arfan dan Yani (2011) menunjukkan bahwa *free cash flow* akan semakin memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan *earnings response*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*coefficient* (ERC). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya lebih banyak menjadi pusat perhatian dibanding dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Pihak yang terlibat atau berkepentingan dalam perusahaan besar akan lebih banyak dibanding perusahaan kecil sehingga perusahaan yang lebih besar biasanya menjadi target pusat perhatian. Apabila perusahaan besar yang memiliki arus kas yang besar membayarkan arus kas tersebut sebagai dividen kepada pemegang saham, maka hal ini mengindikasikan besarnya perhatian manajer kepada nilai perusahaan.

Teori *agency* terkait dengan hubungan *free cash flow* yang memoderasi *firm size* terhadap *earnings response coefficient* dimana semakin besarnya arus kas bebas yang dibayarkan untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham mengindikasikan bahwa kinerja keuangan manajemen perusahaan semakin baik. Hal ini juga mencerminkan bahwa manajer lebih mengutamakan nilai perusahaan. *Agency cost* yang dikeluarkan oleh *principal* dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen atau yang dikenal sebagai *agent* adalah untuk meyakinkan *principal* bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan. Dalam hal ini, *agency cost* yang dikeluarkan *principal* menjadi biaya yang efektif dalam meminimalisasi *agency problem* karena adanya keutamaan akan kesejahteraan para pemegang saham oleh manajemen perusahaan. Hal ini akan membuat investor merespon secara positif terhadap informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan besar yang memiliki jumlah arus kas bebas yang tinggi. Dengan demikian, *free cash flow* akan semakin memperkuat hubungan antara *firm size* dengan ERC.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

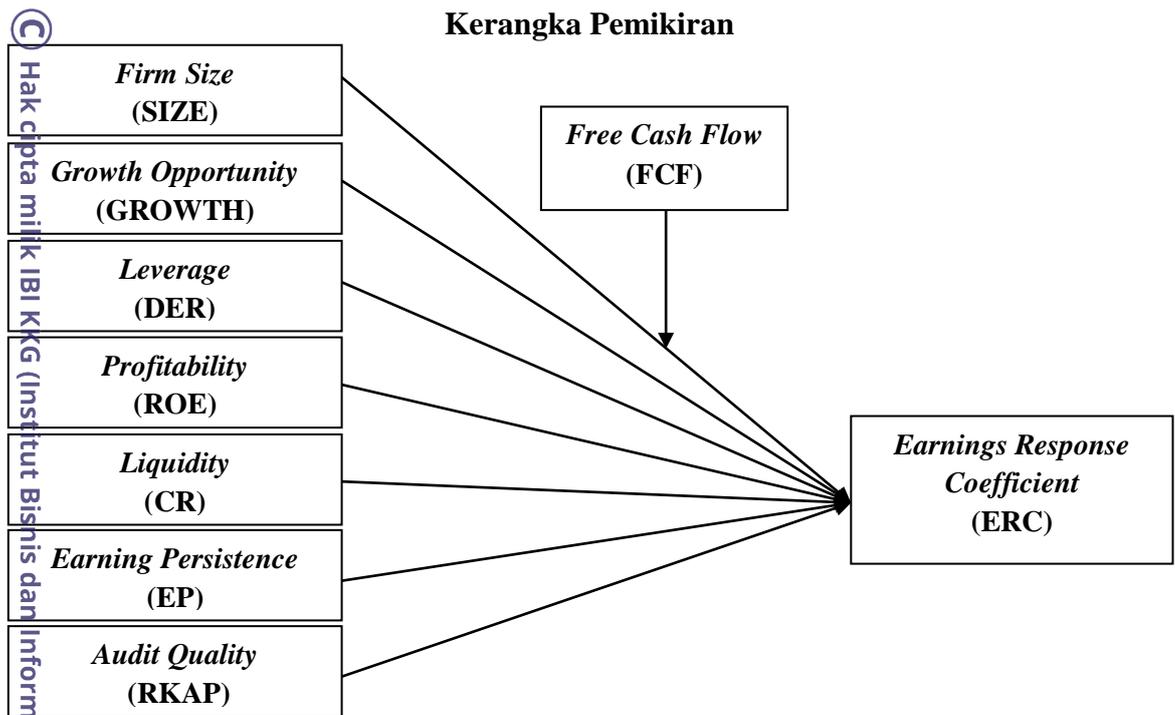
**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Gambar 2.1



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**D. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Ha<sub>1</sub> : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*.
- Ha<sub>2</sub> : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*.
- Ha<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*.
- Ha<sub>4</sub> : *Profitability* berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*.
- Ha<sub>5</sub> : *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*.
- Ha<sub>6</sub> : *Earning persistence* berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*.
- Ha<sub>7</sub> : *Audit quality* berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*.
- Ha<sub>8</sub> : *Free cash flow* memperkuat hubungan *firm size* terhadap *earnings response coefficient*.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.