

## PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT*

I Putu Yuda Mahendra<sup>1</sup>  
Dewa Gede Wirama<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: yudamahendra2@gmail.com/ +6282144371426

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan pada *earnings response coefficient*. *Earnings response coefficient* merupakan salah satu indikator kualitas laporan keuangan yang dihitung berdasarkan reaksi investor atau perubahan harga saham atas informasi laba akuntansi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 mewakili sekitar 70 sampai 80 persen dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian maka investor dapat melihat kecenderungan arah pergerakan pasar dengan mengamati pergerakan Indeks Kompas 100. *Earnings response coefficient* diestimasi dengan meregresi *cummulative abnormal return* pada *unexpected earnings*. *Cummulative abnormal return* dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* dengan *event window* selama 5 hari di sekitar *event date*. Dalam penelitian ini, *unexpected earnings* adalah laba periode ini yang diatribusikan kepada pemegang saham dikurangi laba periode sebelumnya, yang dihitung dengan menggunakan data triwulanan. Variabel profitabilitas diukur dengan *return on asset*, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural aset total. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Data diperoleh dengan mengakses laman Bursa Efek Indonesia dan laman Dunia Investasi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada *earnings response coefficient*, sementara struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient*.

**Kata Kunci:** *earnings response coefficient*, profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan.

### ABSTRACT

*This research analyzes the effects of profitability, capital structure, and firm size on earnings response coefficient. Earnings response coefficient is an indicator financial report's quality, measured based on investors' reaction or changes in stock prices on accounting earnings information. This research uses companies listed in the Kompas 100 Index on the Indonesian Stock Exchange during the 2011-2015 periods. Companies in the Kompas 100 Index represent 70 to 80 percent of total market capitalization in the Indonesian Stock Exchange. Therefore, investors can predict the market by examining the movement of Kompas 100 Index. Earnings response coefficient was estimated by regressing cummulative abnormal return on unexpected earnings. Cummulative abnormal return was measured using market-adjusted model with 5 days event window around the event date. In this research, unexpected earnings are the difference between net income attributable to shareholders for the current and previous period, based on quarterly financial statements. Profitability is measured by return on asset, capital structure is measured by debt to equity ratio, and size is measured by natural logarithm of total assets. Sample selection uses the purposive sampling method. Data was obtained by accessing the websites of the Indonesia Stock Exchange and Dunia Investasi. Data was analyzed by multiple linear regression. The*

*results show that profitability has a positive effect on earnings response coefficient, while the capital structure and firm size do not affect earnings response coefficient.*

**Keywords:** *earnings response coefficient, profitability, capital structure, firm size.*

## **PENDAHULUAN**

*Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 8* menyatakan bahwa tujuan umum pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi keuangan tentang pelaporan entitas yang berguna bagi investor dan calon investor serta pemberi pinjaman dan kreditor lainnya dalam pembuatan keputusan tentang penyediaan sumber daya bagi entitas tersebut dan pembuatan keputusan tentang entitas pelaporan yang menjadi dasar informasi dalam laporan keuangannya. Dua karakteristik fundamental dalam *statement* ini yaitu *relevance* dan *faithful representation*. Kemudian, agar kegunaan suatu informasi keuangan semakin meningkat, maka harus didukung oleh empat karakteristik tambahan yaitu *comparability, verifiability, timeliness, dan understandability* (FASB, 2010:1-5).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000:392). Pada saat diumumkan, pasar telah mempunyai ekspektasi tentang berapa besarnya laba perusahaan atas dasar informasi yang tersedia secara publik. Selisih antara laba ekspektasian dan laba laporan atau *actual earnings* disebut sebagai laba kejutan (*unexpected earnings*). Laba kejutan merepresentasi informasi yang belum tertangkap oleh pasar sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman, yang tercermin dari perubahan harga (*return*) saham perusahaan tersebut.

Penelitian Ball dan Brown (1968) mengungkapkan tentang kandungan informasi *unexpected earnings* yang direpresentasi oleh reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return*. *Unexpected earnings* positif merupakan *good news* bagi investor sehingga direspon dengan *abnormal return* rata-rata positif dan *unexpected earnings* negatif merupakan *bad news* bagi investor sehingga direspon dengan *abnormal return* rata-rata negatif. Jika investor mempunyai persepsi bahwa informasi keuangan memiliki tingkat kredibilitas tinggi maka investor akan bereaksi kuat atas laporan keuangan tersebut. Kekuatan reaksi tersebut tercermin dalam nilai *earnings response coefficient* (ERC) yang tinggi. Sebaliknya, respon yang rendah akan terjadi jika laporan keuangan memiliki kualitas yang diragukan, misalnya karena terjadinya berbagai kasus manipulasi laporan keuangan.

Kasus kecurangan dalam laporan keuangan sering terjadi, seperti misalnya pada PT Kimia Farma Tbk. pada tahun 2001. Berdasarkan indikasi yang diberikan oleh Kementerian BUMN dan hasil pemeriksaan BAPEPAM, ditemukan adanya salah saji dalam laporan keuangan berupa lebih saji laba bersih untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2001 sebesar Rp32,7 miliar yang merupakan 2,3 persen dari penjualan dan 24,7 persen dari laba bersih yang seharusnya disajikan. Salah saji ini dilakukan dengan cara melebihiajikan penjualan dan persediaan pada tiga unit usaha, dan dilakukan dengan menggelembungkan harga persediaan yang telah diotorisasi oleh direktur produksi untuk menentukan nilai persediaan pada unit distribusi PT Kimia Farma Tbk. per 31 Desember 2001 ([www.temporinteraktif.com](http://www.temporinteraktif.com), diakses pada 6 Februari 2017).

Selain itu terdapat pula skandal keuangan yang dilakukan PT Bank Lippo Tbk. Bank Lippo memberikan laporan berbeda kepada publik dan kepada manajemen Bursa Efek Jakarta (disingkat BEJ; sekarang Bursa Efek Indonesia). Dalam laporan keuangan per 30 September 2002 yang dipublikasi pada 28 November 2002 disebutkan total aset perseroan Rp24 triliun dan laba bersih Rp98 miliar. Namun dalam laporan ke BEJ pada 27 Desember 2002 total aset perusahaan berubah menjadi Rp22,8 triliun rupiah (turun Rp1,2 triliun) dan perusahaan merugi bersih Rp1,3 triliun. Perbedaan laporan keuangan itu segera memunculkan kontroversi dan polemik. Manajemen beralasan perbedaan itu terjadi karena ada penurunan aset yang diambil alih atau *foreclosed asset* dari Rp2,393 triliun menjadi Rp1,420 triliun. Akibatnya pada keseluruhan neraca terjadi penurunan tingkat kecukupan modal atau *capital adequacy ratio* (CAR) dari 24,77 persen menjadi 4,23 persen. Namun beberapa pihak menduga perbedaan laporan keuangan terjadi karena ada manipulasi yang dilakukan manajemen. Bank Lippo juga diduga melakukan pelanggaran berupa perdagangan memanfaatkan informasi dari orang dalam ([www.suaramerdeka.com](http://www.suaramerdeka.com), diakses pada 7 Februari 2017).

Kasus terbaru adalah kasus yang menimpa perusahaan besar Toshiba pada 21 Juli 2015. Disebutkan bahwa Presiden dan CEO Toshiba Hisao Tanaka mengundurkan diri dari jabatannya atas skandal akuntansi yang mengguncang perusahaan elektronik tersebut. Toshiba, yang merupakan perusahaan elektronik itu telah berada di bawah tekanan selama berbulan-bulan lebih karena penyimpangan akuntansi. Menurut temuan komite tim independen, keuntungan

perusahaan dibesar-besarkan menjadi 151,8 miliar yen atau setara 1,2 miliar dollar AS selama periode lima tahun. Sejak April 2015, saham Toshiba telah turun sekitar 20% karena isu-isu akuntansi yang mulai terungkap. Nilai pasar perusahaan juga melayang sekitar 1,673 triliun yen atau sekitar 13,4 miliar dollar AS (<http://bisniskeuangan.kompas.com>, diakses pada 7 Februari 2017).

Berbagai kasus kecurangan yang terjadi dalam laporan keuangan tersebut akan menyebabkan turunnya kepercayaan investor terhadap kualitas laba. Untuk itu digunakanlah alat untuk mengukur informasi laba menggunakan *earnings response coefficient* (ERC). ERC merupakan salah satu pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi pemodal atau respon harga saham terhadap informasi laba akuntansi (Chaney dan Jeter, 1991).

ERC berguna bagi investor sebagai model penilaian yang dapat digunakan untuk mengindikasikan kemungkinan naik turunnya harga saham atas reaksi pasar terhadap informasi laba perusahaan. Scott (2000:154) menyebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi ERC yaitu persistensi laba, struktur modal, resiko, kesempatan bertumbuh, dan ukuran perusahaan. Namun dalam penelitian ini faktor-faktor yang digunakan oleh peneliti yaitu profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan.

Pemilihan profitabilitas dalam penelitian ini karena profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan serta efektivitas perusahaan ini tentunya akan mempengaruhi respon investor terhadap informasi laba dalam pengambilan keputusan investasi. Pemilihan struktur modal dalam penelitian ini karena struktur modal yang optimal akan memaksimalkan

harga saham perusahaan. Pemilihan ukuran perusahaan dalam penelitian ini karena investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan besar, karena perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan berupaya meningkatkan kualitas labanya.

Penelitian mengenai ERC sudah sering dilakukan dan memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda. Melati (2013) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh pada ERC. Hasil berbeda didapatkan oleh Fitri (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada ERC.

Jang dkk. (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif pada ERC. Selain itu Dhaliwal dkk. (1991) dan Hapsari (2011) juga menyatakan bahwa struktur modal yang diukur dengan *leverage* berpengaruh negatif pada ERC. Namun hasil berbeda di dapatkan oleh Sonya (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada kualitas laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2012) tentang determinasi koefisien respon laba menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada koefisien respon laba. Selanjutnya Firman (2014) dalam hasil penelitiannya juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada ERC. Sedangkan hasil berbeda didapatkan oleh Gusnanto (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada ERC.

Perbedaan hasil-hasil penelitian sebelumnya mendorong pengujian kembali untuk mendapatkan tambahan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan pada *earnings response*

*coefficient*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, dan dengan demikian maka investor bisa melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan Indeks Kompas 100 (Kartajaya, 2009:1).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan pada ERC perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Jadi, rumusan masalah yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah (1) apakah profitabilitas berpengaruh pada ERC, (2) apakah struktur modal berpengaruh pada ERC, dan (3) apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada ERC. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik secara teoritis dan secara praktis. Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan menambah referensi mengenai teori sinyal dalam menjelaskan profitabilitas dan struktur modal, serta teori *stakeholder* yang menjelaskan ukuran perusahaan dan ERC. Secara praktis penelitian diharapkan dapat menambah informasi bagi investor di pasar modal untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan referensi untuk melanjutkan penelitian sejenis yang telah ada.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal dan teori *stakeholder*. Teori sinyal *pertama kali* dikembangkan oleh (Ross, 1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik

mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Myers dan Majluf (1984) juga membuat model pensinyalan yang merupakan kombinasi dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sejumlah sinyal yang relevan dengan akuntansi antara lain meliputi sinyal langsung (aliran kas perusahaan) dan sinyal tidak langsung (struktur modal, kebijakan deviden, pemilihan kebijakan akuntansi, kebijakan keuangan).

Pengungkapan langsung dapat menjadi sinyal yang dapat dipercaya. Investor akan memiliki ekspektasi terhadap nilai perusahaan di akhir tahun atas pengungkapan aliran kas di awal tahun. Pengungkapan langsung akan mengurangi *adverse selection*, sehingga pasar akan menilai saham sesuai dengan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan sinyal tidak langsung, karena perusahaan yang berkualitas tinggi lebih menyukai sumber dana dari eksternal atau pendanaan yang bersumber dari internal dibandingkan penerbitan saham baru. Penerbitan saham baru akan dinilai negatif oleh pasar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu perusahaan yang memiliki laba tinggi juga merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Teori *stakeholder* pertama kali dikemukakan oleh R. Edward Freeman (1984) yang mendefinisikan *stakeholder* sebagai kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan organisasi atau yang terpengaruh oleh pencapaian tujuan organisasi. *Stakeholder* pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber



ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu ketika *stakeholder* mengendalikan sumber-sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan cara-cara yang dapat memuaskan keinginan *stakeholder* (Ullman, 1985). Berdasarkan karakteristiknya *stakeholder* dibagi menjadi dua yaitu *stakeholder* primer dan *stakeholder* sekunder (Clarkson, 1995). Dari kedua jenis *stakeholder* tersebut, *stakeholder* primer merupakan *stakeholder* yang paling berpengaruh bagi kelangsungan perusahaan karena mempunyai *power* yang cukup tinggi terhadap ketersediaan sumber daya perusahaan.

Gray (1995) menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung dari dukungan *stakeholder*, sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya lebih banyak melibatkan *stakeholder* sehingga dampak yang ditimbulkan juga lebih luas dan besar. Selain itu perusahaan besar memiliki inisiatif untuk mengungkapkan lebih banyak informasi bila dibandingkan dengan perusahaan yang ukurannya lebih kecil.

Beaver (1968) mendefinisikan ERC sebagai ukuran sensitivitas perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi. Cho dan Jung (1991) menyatakan bahwa ERC tergantung pada hubungan antara *return* saham dengan laba kejutan (*unexpected earnings*). Beberapa penelitian menyatakan bahwa respon pasar terhadap laba di masing-masing perusahaan dapat bervariasi dan tidak konsisten adalah Easton dan Zmijewski (1989), Collins dan Khotari (1989). Pihak lain menyatakan bahwa ERC relatif tidak berubah dan tetap diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Kormendi dan Lipe (1987).

Menurut Husnan (2001:83) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Lev (1989) mengartikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau profit dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Laba diyakini sebagai informasi utama yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan.

Struktur modal menurut Riyanto (2010:282) adalah suatu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal memperlihatkan bagaimana perusahaan mengkombinasikan modal yang dimilikinya dari hutang ataupun modal sendiri sehingga ditemukan komposisi yang baik bagi perusahaan. Penggunaan hutang akan direspon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen.

Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi dua kategori yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung memiliki kelebihan dalam mengembangkan dan mengimplementasikan pengendalian internal. Sebaliknya perusahaan kecil memiliki kesulitan dalam mengevaluasi pengendalian internal. Perusahaan besar dengan banyak sumber dana mungkin membutuhkan modal kerja yang lebih kecil dibandingkan dengan total aktiva atau penjualan (Sawir, 2005:137).

Berdasarkan teori yang telah dikaji tersebut, peneliti dapat melakukan perumusan hipotesis. Pada perumusan hipotesis pertama, dijelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi akan berdampak positif terhadap ERC, karena

profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan tinggi pula ERC.

Penelitian yang dilakukan oleh Melati (2013) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap ERC. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan keuntungan yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Berdasarkan penjelasan serta hasil dari penelitian sebelumnya maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif pada *earnings response coefficient*.

Perumusan hipotesis kedua dijelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai struktur modal yang besar artinya perusahaan tersebut dalam kondisi kurang baik karena perusahaan menggunakan hutang yang besar sebagai sumber pendanaan dibandingkan dengan modal sendiri. Kondisi seperti ini akan menjadi beban yang berat bagi perusahaan, sehingga akan berpengaruh pada perolehan laba perusahaan. Dengan demikian, struktur modal berpengaruh negatif terhadap ERC dikarenakan investor akan beranggapan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan akan lebih menguntungkan para *debtholder* jika perusahaan memiliki hutang jangka panjang yang besar (Sulistiyono, 2010).

Penelitian yang dilakukan Jang, dkk. (2007) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap ERC. Selain itu Dhaliwal, dkk. (1991) dan Hapsari (2011) juga menyatakan bahwa struktur modal yang diukur dengan *leverage* berpengaruh negatif terhadap ERC. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Struktur modal berpengaruh negatif pada *earnings response coefficient*.

Perumusan hipotesis ketiga dijelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat menentukan baik atau tidak kinerja perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya (Panjaitan, dkk. 2004). Selain itu perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya sehingga akan meningkatkan kualitas labanya. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin tinggi ERC (Nofianti, 2014).

Penelitian Susanto (2012) tentang detreminasi koefisien respon laba menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Firman (2014) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *earnings response coefficient*.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Lokasi penelitian ini adalah pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Data laporan keuangan diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan langsung dari web perusahaan. Sedangkan data untuk harga saham diakses dari situs [www.duniainvestasi.com/bei/](http://www.duniainvestasi.com/bei/). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur modal, dan ukuran

perusahaan. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah *earnings response coefficient*.

Profitabilitas diukur menggunakan *return on asset* (ROA). ROA merupakan ukuran efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Data untuk menghitung profitabilitas menggunakan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2011-2015 dan diambil rata-ratanya dari tahun 2011-2015. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA yaitu sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EBT}{Total Aset} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

(Sumber: Riyadi, 2016:187).

Keterangan:

EBT = laba sebelum pajak

Struktur modal dilihat dari *leverage*-nya. *Leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai *leverage* yang rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri.

*Leverage* dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Struktur modal dihitung menggunakan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2011-2015 dan

diambil rata-ratanya dari tahun 2011-2015. Berikut adalah rumus untuk menghitung *leverage* menggunakan DER:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Equity} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

(Sumber: Kasmir, 2012:158).

Keterangan:

- DER = *debt to equity ratio*
- Total Debt = total hutang perusahaan
- Equity = total modal perusahaan

Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma dari total aset (Jogiyanto, 2010:254). Ukuran perusahaan dihitung menggunakan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2011-2015 dan diambil rata-ratanya dari tahun 2011-2015. Rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total\ Asset) \dots\dots\dots(3)$$

(Sumber: Jogiyanto, 2010:254).

ERC merupakan koefisien yang diukur dengan slope koefisien dalam regresi *cummulative abnormal return* dan *unexpected earnings* (Fitri, 2013). ERC dihitung menggunakan data laporan keuangan triwulan perusahaan dari tahun 2011-2015. Ada beberapa tahap yang digunakan untuk menghitung ERC:

- 1) Menghitung *abnormal return* untuk masing-masing perusahaan:

*Abnormal return* dihitung dengan mencari terlebih dahulu *actual return* dan *expected return*. Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* dengan *event window* selama lima hari di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan.

Untuk mencari *actual return* dapat dihitung sebagai berikut:

a) Menghitung *return* saham :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

(Sumber: Jogiyanto, 2010:207).

Keterangan:

- $R_{i,t}$  = *return* yang terjadi untuk perusahaan i pada hari t
- $P_{i,t}$  = harga penutupan saham i pada hari t
- $P_{i,t-1}$  = harga penutupan saham i pada hari t-1

b) Menghitung *return* pasar harian:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(5)$$

(Sumber: Jogiyanto, 2010:103).

Keterangan:

- $R_{mt}$  = *return* pasar harian pada hari t
- $IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada hari t
- $IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada hari t-1

Perhitungan *expected return* menggunakan pengukuran *market adjusted model*, karena memberikan kemudahan dalam melakukan deteksi terhadap *abnormal return*. Untuk menghitung *expected return* dapat dihitung sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{i,t} - R_{m,t} \dots\dots\dots(6)$$

(Sumber: Tandelilin, 2010:574).

Keterangan:

- $E(R_{i,t})$  = *expected return*
- $R_{i,t}$  = *actual return* perusahaan i pada hari t
- $R_{m,t}$  = *return* pasar harian pada hari t

c) Menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

Dengan *event window* selama lima hari di sekitar *event date* maka CAR dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{+2}^{-2} AR_{i,t} \dots \dots \dots (7)$$

(Sumber: Jogiyanto, 2010:137).

Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = *cummulative abnormal return* perusahaan i pada tahun t

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* perusahaan i pada tahun t

2) Menghitung *Unexpected Earnings* (UE)

UE atau laba kejutan adalah selisih antara laba sesungguhnya dengan laba ekspektasian. UE dihitung menggunakan model *random-walk* seperti yang dilakukan oleh Beaver dan Ryan (1987) serta Collins dan Kothari (1989:154) dengan rumus sebagai berikut:

$$UE_{i,t} = \frac{E_{i,t} - E_{i,t-1}}{E_{i,t-1}} \dots \dots \dots (8)$$

Keterangan:

$UE_{i,t}$  = laba non ekspektasian perusahaan i pada periode t

$E_{i,t}$  = laba akuntansi (*earnings*) setelah pajak perusahaan i pada tahun t

$E_{i,t-1}$  = laba akuntansi (*earnings*) setelah pajak perusahaan i pada tahun t-1

3) Menghitung *Earnings Response Coefficient* (ERC)

$$CAR_{i,t} = \alpha + bUE_{i,t} + \varepsilon \dots \dots \dots (9)$$

(Sumber: Ahmed Riahi-Belkaoui, 2007:156).



Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = *cummulative abnormal return* perusahaan i pada tahun t

$UE_{i,t}$  = laba non ekspektasian perusahaan i pada periode t

$\alpha$  = konstanta

$b$  = *earnings response coefficient*

$\varepsilon$  = *error*

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan *earnings response coefficient*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini menggunakan data laporan keuangan triwulan perusahaan untuk menghitung variabel *earnings response coefficient*. Sedangkan untuk variabel profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan yaitu: (1) Perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia dan tidak mengalami *delisting* selama periode 2011-2015, (2) Perusahaan sampel menyajikan data laporan keuangan dalam mata uang rupiah, dan (3) Perusahaan sampel harus memiliki kelengkapan data laporan keuangan yang digunakan selama periode penelitian.

Data variabel profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan *earnings response coefficient* menggunakan data laporan keuangan yang

dipublikasikan dengan mengakses situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *web* perusahaan. Data harga saham juga diperlukan untuk menghitung *earnings response coefficient* yang diakses melalui situs [www.duniainvestasi.com/bei/](http://www.duniainvestasi.com/bei/). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi linier berganda. Persamaan model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots(10)$$

Keterangan:

- Y = *earnings response coefficient*
- $\alpha$  = konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$  = koefisien regresi
- X<sub>1</sub> = profitabilitas
- X<sub>2</sub> = struktur modal
- X<sub>3</sub> = ukuran perusahaan
- $\varepsilon$  = *error*

Peneliti juga melakukan pengujian statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji kelayakan model dan uji hipotesis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menguraikan hasil olah data yang dilakukan serta pembahasan dari hasil penelitian yang didapat. Dimulai dengan pembahasan sampel penelitian, hasil pengujian statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan analisis regresi linier berganda.

Dari total 100 amatan perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015, terpilih sebanyak 40 amatan yang sesuai dengan kriteria *purposive sampling*, untuk dijadikan sampel penelitian yang ditampilkan pada Tabel 1 berikut:

**Tabel 1.**  
**Penentuan Sampel Penelitian**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.	100
2.	Perusahaan Indeks Kompas 100 yang <i>delisting</i> selama periode 2011-2015	(45)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.	(3)
4.	Perusahaan dengan data laporan keuangan yang tidak lengkap	(12)
5.	Total sampel perusahaan.	40

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2017).

Pada saat dilakukan uji kelayakan model dan uji hipotesis, hasil yang didapatkan yaitu model ditolak dan hipotesis ditolak semuanya. Adanya permasalahan tersebut diatasi dengan melakukan uji data *outlier* dengan mengamati nilai *Z score*. Nilai *Z score* lebih besar dari tiga atau lebih kecil dari tiga yang berarti data dikategorikan *outlier*.

Berdasarkan nilai *Z score* ditemukan sebanyak 5 pengamatan *outlier* dari 40 total sampel perusahaan. Data perusahaan yang termasuk *outlier* yaitu, data perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. (AALI), Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI), Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN), Semen Indonesia Tbk. (SMGR), dan United Tractors Tbk. (UNTR). Sehingga total sampel yang digunakan yaitu sebanyak 35 sampel perusahaan.

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
ERC (Y)	35	-0,15	0,28	0,05	0,08
Profitabilitas (X <sub>1</sub> )	35	0,02	0,53	0,11	0,10
Struktur Modal (X <sub>2</sub> )	35	0,16	6,80	1,96	2,04
Ukuran Perusahaan (X <sub>3</sub> )	35	28,20	34,22	30,85	1,38

*Sumber:* data sekunder diolah SPSS, 2017.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat nilai minimum untuk ERC adalah -0,15 dan nilai maksimumnya adalah 0,28. *Mean* dari ERC adalah 0,05. Hal ini berarti rata-rata ERC perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 yang diamati selama tahun 2011-2015 sebesar 0,05. Standar deviasi untuk ERC adalah 0,08. Artinya terjadi penyimpangan nilai ERC terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,08.

Nilai minimum untuk profitabilitas adalah 0,02 dan nilai maksimumnya adalah 0,53. *Mean* dari profitabilitas adalah 0,11. Hal ini berarti rata-rata profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 yang diamati selama tahun 2011-2015 sebesar 0,11. Standar deviasi untuk profitabilitas adalah 0,10. Artinya terjadi penyimpangan nilai profitabilitas terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,10.

Nilai minimum untuk struktur modal adalah 0,16 dan nilai maksimumnya adalah 6,80. *Mean* dari struktur modal adalah 1,96, hal ini berarti bahwa rata-rata struktur modal perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 yang diamati selama tahun 2011–2015 sebesar 1,96. Standar deviasi untuk struktur modal adalah 2,04. Artinya terjadi penyimpangan nilai struktur modal terhadap nilai rata-ratanya sebesar 2,04.

Nilai minimum untuk ukuran perusahaan adalah 28,20 dan nilai maksimumnya adalah 34,22. *Mean* dari ukuran perusahaan adalah 30,85, hal ini berarti bahwa rata-rata ukuran perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 yang diamati selama tahun 2011–2015 sebesar 30,85. Standar deviasi untuk ukuran perusahaan adalah 1,38. Artinya terjadi penyimpangan nilai ukuran perusahaan terhadap nilai rata-ratanya sebesar 1,38.

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,20. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara statistik nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 sehingga *residual* model regresi yang dianalisis terdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* pada masing-masing variabel lebih besar dari 10 persen (0,1) dan VIF kurang dari 10. Variabel profitabilitas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,824 dan nilai VIF sebesar 1,188. Variabel struktur modal memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,525 dan nilai VIF sebesar 1,904. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,587 dan nilai VIF sebesar 1,703. Hal ini berarti model regresi bebas dari masalah multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji autokorelasi diketahui nilai DW sebesar 1,736. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 35 ( $n=35$ ), dan jumlah variabel independen 3 ( $k=3$ ), maka nilai  $dL$  diperoleh sebesar 1,2833 dan nilai  $dU$  sebesar 1,6528. Oleh karena nilai DW sebesar 1,736 lebih besar dari batas atas ( $dU$ ) 1,6528 dan kurang dari  $4 - 1,6528$  ( $4 - dU$ )= 2,3472 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negatif. Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel

bebas terhadap *absolute residual* baik secara serempak maupun secara parsial karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Variabel profitabilitas memiliki nilai sig. sebesar 0,076. Variabel struktur modal memiliki nilai sig. sebesar 0,741. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai sig. sebesar 0,054. Dengan demikian, model yang dibuat dalam penelitian ini tidak mengandung heterokedastisitas.

**Tabel 3.**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,296	0,345		-0,858	0,398
Profitabilitas ( $X_1$ )	0,508	0,133	0,599	3,834	0,001
Struktur Modal ( $X_2$ )	-0,003	0,008	-0,077	-0,391	0,699
Ukuran Perusahaan ( $X_3$ )	0,010	0,011	0,156	0,837	0,409
Dependent Variable	: ERC				
$R^2$	: 0,364				
Adjusted $R^2$	: 0,303				
F Statistik	: 5,922				
Sig.	: 0,003				

Sumber: data sekunder diolah SPSS, 2017.

Berdasarkan Tabel 3, dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -0,296 + 0,508 X_1 + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar -0,296 memiliki arti apabila nilai semua variabel bebas sama dengan nol, maka nilai ERC menurun sebesar 0,296 satuan. Nilai koefisien regresi  $X_1$  memiliki arti apabila nilai profitabilitas meningkat 1 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka nilai ERC meningkat sebesar 0,508 satuan.

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 3 diketahui nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,303. Hal tersebut berarti bahwa 30,3 persen variabel ERC dapat dijelaskan oleh profitabilitas, struktur

modal, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya yaitu sebesar 69,7 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar persamaan.

Hasil dari uji kelayakan model menunjukkan model yang digunakan mampu menjelaskan ERC. Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa pada model regresi linear berganda diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan model yang digunakan *fit* atau layak untuk digunakan. Kelayakan model ini mencerminkan ERC dapat dijelaskan dengan variabel profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai t sebesar 3,834 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada *earnings response coefficient*. Hasil ini mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang. Laba diyakini sebagai informasi utama yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Apabila profitabilitas ini dihubungkan dengan *earnings response coefficient* maka dapat dikatakan bahwa jika profitabilitas tinggi maka laba yang dihasilkan perusahaan juga meningkat, sehingga hal tersebut dapat menarik para investor untuk berinvestasi. Karena tujuan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* yang besar, atas dasar ini investor akan mencari perusahaan yang memberikan pengembalian

investasi yang besar. Hasil ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Melati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap ERC.

Variabel struktur modal memiliki nilai t sebesar -0,391 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,699 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient*. Hasil ini tidak mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi lebih menyukai sumber dana dari eksternal atau pendanaan yang bersumber dari internal dibandingkan penerbitan saham baru. Penerbitan saham baru tersebut akan dinilai negatif oleh pasar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Beberapa alasan yang menyebabkan struktur modal tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient*, yaitu: pertama, investor berasumsi bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. Oleh karena itu besarnya *leverage* tidak mempengaruhi respon investor (Risky, 2009). Kedua, investor akan beranggapan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan akan lebih menguntungkan para *debtholder* jika perusahaan memiliki hutang jangka panjang yang besar (Sulistiyono, 2010). Penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sonya (2013) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kualitas laba.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t sebesar 0,837 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,409 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient*. Hasil ini tidak mendukung teori *stakeholder* yang



menjelaskan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya lebih banyak melibatkan *stakeholders* sehingga dampak yang ditimbulkan juga lebih luas dan besar. Selain itu perusahaan besar memiliki inisiatif untuk mengungkapkan lebih banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient* dikarenakan pada saat publikasi laporan keuangan, informasi yang tersedia tidak cukup informatif sehingga investor tidak tertarik untuk melakukan investasi. Investor lebih memilih untuk melihat kondisi pasar perusahaan secara umum. Karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan laba yang besar begitu juga sebaliknya, perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan dapat memberikan laba yang tinggi bagi para investornya. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gusnanto (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diketahui bahwa profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan menjelaskan *earnings response coefficient* sebesar 30,3 persen. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada *earnings response coefficient*, struktur modal tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient*.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah dipaparkan, terdapat beberapa saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya seperti menambah

variabel lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi ERC karena nilai  $R^2$  masih dibawah 50 persen. Menggunakan proksi lain dalam menghitung profitabilitas seperti *profit margin*, *basic earnings power*, atau *return on equity*. Dapat pula dipertimbangkan untuk menghitung ERC dengan menggunakan laba operasi maupun laba kotor, karena kedua laba tersebut umumnya memiliki nilai nominal yang lebih besar yang kemungkinan memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *abnormal return*.

## REFERENSI

- Ball, R. dan P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6, No. 2, pp.159-178.
- Beaver, W. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6, pp. 67-92.
- Beaver, W., R. Lambert, dan S. Ryan. 1987. The Information Content of Security Prices. A Second Look. *Journal of Accounting And Economics*. Vol. 9, pp. 139-158.
- Belkaoui, A. R. 2007. *Accounting Theory (Teori Akuntansi)*. Buku 2 Edisi Kelima. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto Krista. Jakarta: Salemba Empat.
- Chaney, P. K. dan Debra C. J. 1991. "The Effect of Size on The Magnitude of Long Window Earnings Reponse Coefficients." *Contemporary Accounting Research*. Vol. 8, No. 2, pp. 540-560.
- Cho, J.Y., dan Jung, K. 1991. Earnings Response Coefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*. Vol. 10, pp. 85-116.
- Clarkson, M. B. E. 1995. "A Stakeholders Framework for Analizing and Evaluating Corporate Social Performance". *Academy of Manajement Journal*. Vol. 20, No. 1, pp. 92-118.
- Collins, D. W. dan Khotari S. P. 1989. An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficient. *Journal of Accounting and Economic*. Vol. 11, Issue 2-3, pp. 143-181.

- Dhaliwal, D. S. dan N. L. Fargher. 1991. The Association Between Unexpected Earnings and Abnormal Security Return In The Presence of Financial Leverage. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 8, Issue 1 pp. 20-41.
- Easton, P. D. dan M. E. Zmijewski. 1989. Cross-Sectional Variation in The Stock Market Response To Accounting Earnings Announcement. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 11, Issue 2-3, pp. 117-141.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 2010. Statement of Financial Accounting Concepts No. 8.
- Firman, M. 2014. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*. Vol. 2, No. 2.
- Fitri, L. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kesempatan Bertumbuh, Dan Profitabilitas Terhadap Earnings Response Coefficient (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011). *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*. Vol. 1, No. 3.
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing.
- Gray, R., R. Kouhy, dan S. Lavers. 1995. "Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of The Literature and A Longitudinal Study of UK Disclosure". *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*. Vol. 8, No. 2, pp. 47-77.
- Gusnanto, T. D. 2015. Faktor-faktor yang mempengaruhi Koefisien Respon Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2012. *Skripsi*. UNISSULA.
- Hapsari, R. S. 2011. Analysis the factor that influence Earnings Response Coefficient (ERC) in the Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *Skripsi*. UNAIR.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio*. Edisi Kedua. Yogyakarta. Penerbit: UPP AMP YKPN.
- Jang, L., Bambang, S., dan Dergibson, S. 2007. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ". *Akuntabilitas*. Vol. 6, No. 2, Hal: 142-149.
- Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE-UGM. Yogyakarta.

- Kartajaya, H. 2009. *Kompas 100: Corporate Marketing Cases*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Kormendi, R. dan R. Lipe. 1987. Earnings Innovations, Earnings Persistence and Stock Return. *The Journal of Business*. Vol. 60, Issue 3, pp. 323-345.
- Lev, B. 1989. On the Usefulness of Earnings Research : Lesson and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*. Vol. 27, pp. 153-192.
- Melati, R. K. 2013. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Profitabilitas terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). *Skripsi*. STIESIA. Surabaya.
- Myers, S.C., dan Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13, No. 2, pp. 187-221.
- Nofianti, N. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Koefisien Respon Laba. *Jurnal Etikonomi*. Vol. 13, No. 2, Hal: 118-147.
- Panjaitan, dkk. 2004. Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan, dan Resiko terhadap *Return* yang diharapkan Investor Pada Perusahaan-Perusahaan Saham Aktif. *Balance*. Vol. 1, No. 1, Hal: 56-72.
- Riyadi, S. 2016. *Banking Assets and Liability Management*. Edisi Keempat. Lembaga Penerbit FEB-UI.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rizky, I. P. 2009. Pengaruh Alokasi Pajak Antar Periode, Persistensi Laba, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba. *Skripsi*. STIE Perbanas. Jakarta.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure : The Incentive - Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*. Vol. 8, No. 1, pp. 23-40.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory 2th Edition*. Canada: Prentice Hall.
- Sonya, R. 2013. Pengaruh Persistensi Laba, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Alokasi Pajak Antar Periode Terhadap Kualitas Laba. *Skripsi*. UNP.

- Sujoko, dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9, No. 1, Hal: 41-48.
- Sulistiyono, 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Susanto, Y. K. 2012. Determinan Koefisien Respon Laba. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 23, No. 3, Hal: 153-163.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Kanisius.
- Ullmann, A. A. 1985. "Data Insearch Theory: A Critical Examination of The Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S Firms". *Academy of Management Review*. Vol. 10, No. 3, pp. 540-547.