

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *LEVERAGE*, ARUS KAS OPERASI DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

DEYANA ROSA DAHNIAR
2016310330

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2020**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Deyana Rosa Dahniar
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 24 Mei 1998
NIM : 2016310330
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *investment opportunity set*, *leverage*, arus kas operasi dan profitabilitas terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :

(Nur'aini Rokhmania, S.E., Ak., M.Ak., CA)

NIDN: 0713107801

Ketua Program Sarjana Akuntansi
Tanggal :

(Dr. Nanang Shonhadji, SE., AK., M.Si., CA., CTBA., CMA)

NIDN: 0731087601

PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, LEVERAGE, ARUS KAS OPERASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Deyana Rosa Dahniar

STIE PERBANAS SURABAYA

2016310330@students.perbanas.ac.id

Nur'aini Rokhmania, S.E., Ak., M.Ak., CA

STIE PERBANAS SURABAYA

nuraini@perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of investment opportunity set, leverage, operating cash flow and profitability on earnings response coefficient. The population in this study were manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2018 as many as 255 sample companies. This research was conducted using purposive sampling method. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that the investment opportunity set affects the earnings response coefficient, while the leverage, operating cash flow and profitability have no effect on earnings response coefficient.

Keyword : *Earnings Response Coefficient, Investment Opportunity Set, Leverage, Operating Cash Flow, Profitability.*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk komunikasi bisnis yang disusun dan disajikan bagi para penggunanya sebagai salah satu sarana di dalam mengambil keputusan bisnis (IAI, 2018). Hasil dari laporan keuangan yang dipublikasikan ditujukan kepada masyarakat khususnya para pihak *eksternal* yaitu investor dan *stakeholder* dalam pengambilan keputusan. Di dalam laporan keuangan yang menjadi tujuan utama para investor adalah laporan laba rugi.

Laba yang telah disajikan menjadi informasi utama yang dapat digunakan sebagai fasilitas bagi investor untuk menganalisis aliran kas dimasa mendatang. Laporan laba rugi menjadi sumber yang diandalkan oleh investor jika laba yang dihasilkan berkualitas. Dengan begitu akan membuat respon para investor berbeda-beda terhadap informasi laba akuntansi sesuai dengan kualitas informasi laba akuntansi tersebut. Hal-hal seperti ini tercermin dalam tindakan pelaku pasar yang biasa disebut dengan reaksi pasar. Reaksi pasar terhadap informasi laba akuntansi yaitu

dapat dilihat dari besarnya *Earnings Response Coefficient* atau koefisien respon laba.

Menurut Scott (2015:144) menyatakan bahwa "*Earnings Response Coefficient* atau ERC mencerminkan tingkat kepercayaan pasar (investor) terhadap kualitas laba dan karenanya mewakili perspektif ukuran kualitas laba berdasarkan kinerja pasar". Koefisien Respon laba dapat menunjukkan jika kualitas laba suatu perusahaan tinggi maka akan menghasilkan reaksi pasar yang kuat, sebaliknya jika kualitas laba yang didapatkan perusahaan rendah maka reaksi pasar yang ditimbulkan maka reaksi pasar yang ditimbulkan menjadi lemah (Merlin, 2018).

Reaksi pasar terhadap perubahan harga saham pada saat pengumuman laba dapat diketahui dari fenomena yang terjadi. Pergerakan harga saham PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) pada akhir Mei 2018 sebesar Rp. 376/unit dan pada tanggal 7 Juni sudah berada di posisi Rp. 104/unit, yang berarti pada kuartal dua harga saham BNBR mengalami penurunan. Pada kuartal pertama 2018

mencatat rugi bersih sebesar Rp. 336,71 miliar, meningkat dari rugi bersih kuartal pertama 2017 yang sebesar Rp. 155,03 miliar. Pada kuartal pertama tahun 2017 memperoleh pendapatan sebesar Rp. 511,98 miliar, naik dari tahun sebelumnya pendapatan bersih BNR menjadi Rp 746,39 miliar. Sementara, pergerakan harga saham Gema Grahasarana Tbk (GEMA) pada akhir bulan Mei tahun 2018 berada pada posisi Rp. 1,350 dan pada 7 juni 2018 sudah berada pada posisi Rp. 1,300 yang berarti harga saham GEMA sedang mengalami penurunan. Pada kuartal pertama 2017 memperoleh pendapatan Rp 192,56 miliar, naik dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 284,33 miliar. Laba yang diperoleh juga ikut meningkat, pada tahun 2017 menjadi Rp. 7,82 miliar, meningkat dari tahun sebelumnya yaitu Rp. 9,81 miliar (sumber: www.cncbindonesia.com). Fenomena ini menyebabkan para investor mempertimbangkan keputusan investasi yang dilakukan dengan melihat informasi secara *non-financial*. Kenaikan laba perusahaan tidak selalu diikuti dengan kenaikan harga sahamnya dan begitupun sebaliknya. Dari fenomena yang terjadi di atas mencerminkan reaksi pasar. Reaksi pasar yang telah terjadi membuat banyak peneliti yang mengkaji penelitian mengenai *earnings response coefficient*.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling theory atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) menyatakan bahwa isyarat atau signaling memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Menurut Jayne dkk (2010) menyatakan teori sinyal merupakan tindakan manajer dalam memberikan sinyal harapan kepada investor melalui akun-akun dalam laporan keuangan dengan tujuan yaitu dapat

menjadikan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih tinggi di masa depan. Yoga & Tresno (2014) mengemukakan bahwa manajemen menyajikan informasi keuangan yang dikhususkan pada laporan laba rugi diharapkan memberikan *signal* yang baik pada pemegang saham. Sinyal dapat berupa informasi mengenai tentang apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik atau apa yang diharapkan dan niat perusahaan di masa depan. Jika manajer mengekspektasikan pertumbuhan masa depan yang tinggi, mereka akan mencoba memberikan sinyal kepada investor. Sinyal tersebut dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan yang lain, seperti informasi laba dan dividen.

Earnings Response Coefficient

Menurut Scott (2015:144) menyatakan bahwa "*Earnings Response Coefficient* atau ERC mencerminkan tingkat kepercayaan pasar (investor) terhadap kualitas laba dan karenanya mewakili perspektif ukuran kualitas laba berdasarkan kinerja pasar". Semakin tinggi tingkat ERC maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin berkualitas dan semakin tinggi pula *return* saham yang dapat diharapkan. Dengan menggunakan ERC, maka para investor termudahkan dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan karena tidak hanya mengandalkan informasi laba saja tetapi dapat melihat informasi lain untuk memprediksi return saham perusahaan. Investor akan menilai laba sekarang untuk memprediksi laba dan *return* dimasa depan. Jika *future return* dinilai lebih beresiko maka reaksi investor terhadap *unexpected earnings* perusahaan akan semakin rendah. Hal ini yang digunakan investor sebagai bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (kesempatan investasi) adalah peluang perusahaan untuk melakukan investasi dananya yang bertujuan untuk

mengembangkan perusahaannya. Artinya, apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru sebagai bentuk usaha untuk lebih mengembangkan perusahaannya. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk perusahaan lebih berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat memanfaatkan semua kesempatan investasi di masa depan.

Orang pertama yang memperkenalkan istilah *investment opportunity set* untuk menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi yaitu Myers (1977). Myers (1977) dalam Nurhanifah dkk, (2014) mengemukakan *Investment opportunity set* merupakan nilai sekarang dan pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Wulansari & Yenny (2013) menjelaskan "*investment opportunity set* adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan dimasa yang akan datang". IOS dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Leverage

Leverage adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Kasmir (2014) menjelaskan bahwa "*leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas suatu perusahaan dibiayai menggunakan hutang". Pada umumnya terdapat dua jenis leverage, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). Tujuan perusahaan menggunakan *operating* dan *financial* agar keuntungan perusahaan lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan begitu akan meningkatkan keuntungan para pemegang saham (Maisil & Nelvirita, 2013).

Rasio *leverage* adalah ukuran dari seberapa banyak asset perusahaan berpengaruh terhadap ekuitas. Jika perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi, maka perusahaan menggunakan hutang dan kewajiban lainnya untuk membiayai asset dan berisiko lebih

tinggi dibandingkan perusahaan dengan *leverage* yang lebih rendah.

Arus Kas Operasi

Subramanyam (2013: 92) menyatakan bahwa "laporan arus kas melaporkan ukuran arus kas untuk tiga aktivitas usaha yaitu operasi, investasi dan pendanaa". Kieso, Weygandt, & Warfield (2014 : 196) menjelaskan tujuan utama dari laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan kas dan pembayaran tunai suatu perusahaan selama satu periode. Arus kas operasi berhubungan dengan laporan laba rugi, karena saldo laba bersih dalam laporan laba rugi akan masuk dalam perhitungan arus kas bersih dari kegiatan operasi. Kegiatan operasi adalah semua transaksi yang terkait dengan kegiatan utama perusahaan. Yang tergolong dalam kegiatan utama perusahaan adalah semua transaksi yang akan masuk ke dalam laporan Laba Rugi, yaitu transaksi pendapatan, harga pokok penjualan dan biaya operasional (Warren, Reeve, & Duchac, 2014). Selain digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dari kegiatan operasinya, arus kas operasi juga menggambarkan keberlangsungan usaha organisasi.

Tanpa adanya arus kas operasi yang bernilai positif, tidak ada sisa kas yang dimiliki perusahaan. Sisa dari kas operasi sangat penting bagi suatu perusahaan karena dapat digunakan sebagai investasi maupun pengembangan usaha. Arus kas operasi yang berkaitan dengan penerimaan adalah arus kas yang berasal dari penjualan barang atau penyerahan jasa kepada konsumen maupun pendapatan yang diperoleh dari pendapatan dividen, bunga dan investasi. Arus kas operasi yang berkaitan dengan pengeluaran adalah arus kas yang digunakan untuk membeli bahan baku, membayar *supplier*, membayar pajak dan membayar gaji para karyawan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan mampu memperoleh laba, tingkat efektivitas manajemen atau efisiensi

perusahaan dapat dilihat dengan rasio profitabilitas yang bisa dihubungkan dari laba yang diperoleh dalam penjualan dari investasi (Kasmir, 2014:115). Tidak jauh berbeda dengan definisi sebelumnya, Intan dkk (2019) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah suatu elemen pengukur kinerja manajemen dan efisiensi perusahaan dalam kemampuannya memperoleh laba dalam satu periode. Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa mampu perusahaan untuk memperoleh laba yang diharapkan dalam periode tertentu. Sehingga jika perusahaan mampu menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka hal ini mampu mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi guna memperluas usahanya. Sebaliknya, jika perusahaan menghasilkan profitabilitas yang rendah maka, maka dapat menyebabkan para investor untuk menarik sahamnya

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Earnings Response Coefficient*

Investment opportunity set (kesempatan investasi) adalah peluang perusahaan untuk melakukan investasi dananya yang bertujuan untuk mengembangkan perusahaannya. *Investment opportunity set* yaitu menggambarkan tentang luasnya peluang berinvestasi bagi suatu perusahaan. Maka dari itu, perusahaan dengan IOS yang tinggi cenderung dinilai positif oleh investor karena lebih memiliki prospek keuntungan di masa yang akan datang. Dengan begitu ketika perusahaan memiliki IOS yang tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat karena lebih banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar di masa yang akan datang. Jika banyak investor yang tertarik maka menyebabkan nilai *earnings response koefisien* meningkat. *Investment opportunity set* atau peluang investasi dapat mempengaruhi *earnings response coefficient* yang didukung dengan teori sinyal, yaitu saat pengumuman informasi keuangan mampu memberikan sinyal positif jika *investment*

opportunity set meningkat karena dianggap memiliki peluang investasi yang cukup besar karena nilai perusahaan yang juga ikut meningkat, maka akan meningkatkan sinyal *good news* bagi investor. Penelitian Ivan & Sufiyati (2015) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berhubungan dengan *earnings response coefficient*. Berbeda dengan penelitian Yoga & Tresno (2014) yang menyatakan *investment opportunity set* berhubungan dengan *earnings response coefficient*.

H₁: *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*

Pengaruh *Leverage* terhadap *Earnings Response Coefficient*

Leverage menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2014). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi itu artinya perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modalnya. Jika perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi, maka laba akan lebih banyak mengalir pada kreditur sehingga *good news* pada laba akan diberikan kepada kreditur dibanding pemegang saham, karena kreditur memiliki keyakinan bahwa perusahaan mampu melakukan pembayaran atas hutang dan bunga pokok pinjaman. Dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin besar tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka akan menurunkan respon positif investor pada saat pengumuman laba, sehingga tinggi atau rendahnya *leverage* dapat mempengaruhi *earnings response coefficient*. *Leverage* dapat mempengaruhi *earnings response coefficient* yang didukung dengan teori sinyal, yaitu saat pengumuman informasi keuangan mampu memberikan sinyal positif jika laba yang dihasilkan perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang rendah maka akan meningkatkan sinyal *good news* bagi para investor. Dapat juga meningkatkan *earnings response coefficient*. Penelitian Merlin, Ratna, & Muchamad (2018) menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* tidak berhubungan dengan tingkat *leverage*. Berbeda dengan penelitian Melinda & Euis (2018) yang menyatakan bahwa *leverage*

berhubungan dengan *earnings response coefficient*.

H₂: Leverage berpengaruh terhadap earnings response coefficient

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Earnings Response Coefficient

Arus kas operasi dalam laporan arus kas merupakan kas yang diterima atau dibayarkan perusahaan untuk menjalankan kegiatan (Sukmawati, 2019). Arus kas operasi berpengaruh terhadap kualitas laba, karena jika suatu perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar hutang jangka pendeknya berarti perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dalam memenuhi hutang lancar sehingga perusahaan tidak perlu memanipulasi laba, maka ini artinya merupakan *good news* bagi para investor. Suatu perusahaan yang memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajibannya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kelangsungan usaha yang baik. Dapat disimpulkan bahwa jika perusahaan dapat menghasilkan laba dari arus kas operasi maka akan meningkatkan respon positif para investor, sehingga tinggi rendahnya arus kas operasi dapat mempengaruhi nilai ERC. Arus kas operasi dapat mempengaruhi *earnings response coefficient* yang didukung dengan teori sinyal, yaitu saat pengumuman informasi keuangan dapat memberikan sinyal positif jika arus kas operasi dapat menghasilkan laba, maka dapat memberikan *good news* kepada para investor karena perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik. Dan juga dapat meningkatkan *earnings response coefficient*. Penelitian Andinson & ETTY (2017) menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* tidak berhubungan dengan arus kas operasi. Berbeda dengan penelitian Umi & Muhammad (2016) yang menyatakan arus kas operasi berhubungan dengan *earnings response coefficient*.

H₃: Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Earnings Response Coefficient

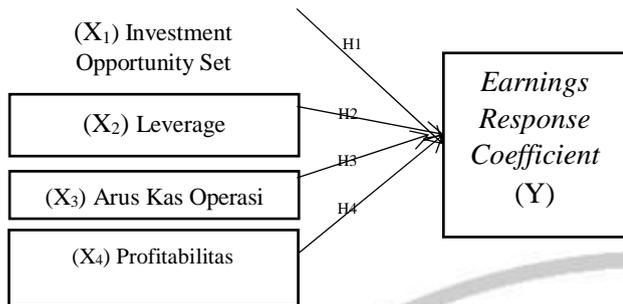
Intan dkk (2019) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah suatu elemen

pengukur kinerja manajemen dan efisiensi perusahaan dalam kemampuannya memperoleh laba dalam satu periode. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki efisiensi operasional yang baik, serta seberapa besar perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu. Perusahaan dengan kemampuan dalam menghasilkan laba maka akan menarik perhatian para investor dan calon investor untuk berinvestasi. Dimana, para investor akan memperoleh *return* dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka itu artinya perusahaan memiliki tingkat efektivitas yang tinggi dalam memperoleh laba. Sehingga perusahaan akan cenderung dinilai positif para investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka *return* atas laba yang dihasilkan lebih menguntungkan, sehingga akan meningkatkan juga nilai ERC. Profitabilitas dapat mempengaruhi *earnings response coefficient* yang didukung dengan teori sinyal, yaitu informasi terkait tingginya tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal positif pada investor, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka dianggap lebih menjanjikan karena investor akan memperoleh *return* dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka akan menunjukkan kemampuan perusahaan dengan tingkat efektivitas yang tinggi dalam mendapatkan laba. Menurut penelitian Intan dkk (2019), profitabilitas berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. namun berbeda dengan hasil dari penelitian Muhammad & Agus (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

H₄: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap earnings response coefficient

Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Teknik dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berikut kriteria dalam pengambilan sampel :

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu *investment opportunity set*, *leverage*, arus kas operasi dan profitabilitas.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama tiga tahun sejak tahun 2016 hingga 2018.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang bersumber dari data laporan keuangan yang diaudit perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh dari website resmi BEI.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca, mencaat dan menganalisa data atau informasi pada laporan keuangan auditan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur dengan kriteria yang telah ditentukan.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua kelompok, yaitu variabel dependent *Earnings Response Coefficient* (ERC) dan variabel independent *Investment Opportuni Set* (X1), *Leverage* (X2), Arus Kas Operasi (X3) dan Profitabilitas (X4).

Definisi Operasional Variabel

Earnings Response Coefficient

Earnings response coefficient (ERC) merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dengan laba kuntansi. Proksi harga saham yang digunakan adalah *Cummulative Abnormal Return* (CAR), sedangkan proksi laba akuntansi yang digunakan *Unexpected Earnings* (UE). Pada penelitian ini, untuk mendapatkan nilai ERC dihitung dengan meregresi antara CAR dan UE. Berikut langkah-langkahnya:

- a. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham harian:

$$Rit = \frac{(Pit - Pit-1)}{Pit-1}$$

Keterangan:

Rit = *Return* saham perusahaan i pada hari ke t

Pit = Harga penutupan saham pada hari publikasi

Pit-1 = Harga penutupan saham sebelum hari publikasi

- b. Menghitung *return* pasar harian :

$$Rmt = \frac{(IHSGt - IHSGt-1)}{IHSGt-1}$$

Keterangan:

Rmt = *Return* pasar harian

IHSGt = Indeks harga saham gabungan pada hari publikasi

IHSGt-1 = Indeks harga saham gabungan sebelum hari publikasi

- c. Menghitung *abnormal return* :

$$ARit = Rit - Rmt$$

Keterangan:

ARit = *Abnormal return* perusahaan i pada periode ke-t

Rit = *Actual return* saham perusahaan i pada periode ke-t

Rmt = *Return* indeks pasar pada periode ke-t

d. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR):

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

Keterangan :

CAR_{it} = *Abnormal return* kumulatif perusahaan i selama periode amatan ± 5 hari tanggal publikasian laporan keuangan (dihitung dalam *event windows* selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa, r hari setelah peristiwa)
AR_{it} = *Abnormal return* kumulatif perusahaan i pada hari publikasi

e. Menghitung *Unexpected Earnings*:

$$UE_{it} = \frac{(EPS_{it} - EPS_{it-1})}{EPS_{it-1}}$$

Keterangan :

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada tahun t
EPS_{it} = *Earnings per share* perusahaan i pada tahun t
EPS_{it-1} = *Earnings per share* perusahaan I pada sebelum tahun t

f. Menghitung *Earnings Response Coefficient*:

$$CAR_{it} = \alpha + \beta UE_{it} + e$$

Keterangan :

CAR_{it} = *Cummulative Abnormal Return* perusahaan I selama periode amatan ± hari tanggal publikasian laporan keuangan (dihitung dalam *event windows* selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa)

Investment Opportunity Set

Menurut Wulansari (2013) proksi yang digunakan untuk mengukur *investment opportunity set* yaitu *market to book value of asset ratio*. *Investment opportunity set* yaitu peluang perusahaan untuk melakukan investasi dananya sehingga harus dinilai peluang ini baik atau tidak.

MBVA = total asset – total equity + (jumlah saham yang beredar x penutupan harga saham)

Total Asset

Leverage

Dalam penelitian ini menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (Kasmir, 2014:157). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Arus Kas Operasi

Data yang digunakan terkait arus kas operasi terdiri dari arus kas bersih dari aktivitas operasi dibandingkan dengan liabilitas jangka pendek perusahaan. Menurut Sukmawati sukamulja (2019) arus kas operasi dapat diukur dengan cara:

$$\text{Operating cash flow ratio} = \frac{\text{ arus kas bersih dari aktivitas operasi}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

Profitabilitas

ROA merupakan ukuran efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan *asset* perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung ROA (Kasmir, 2014:137) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan secara jelas mengenai data yang digunakan. Analisis ini menjelaskan mengenai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian minimum, maksimum, *range*, *sum*, dan kurtosis (Imam, 2016:19). Analisis deskriptif dalam penelitian ini menggunakan alat uji SPSS versi 23 dengan hasil yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| ERC | 255 | -.441 | .336 | -.00820 | .095023 |
| IOS | 255 | .147 | 12.032 | 1.76568 | 1.920597 |
| <i>Leverage</i> | 255 | -69.299 | 940.997 | 6.86710 | 61.555002 |
| AKO | 255 | -.729 | 1.446 | .25477 | .381759 |
| Profitabilitas | 255 | -.158 | .432 | .03646 | .066426 |
| Valid N (listwise) | 255 | | | | |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa sampel penelitian sebanyak 255 pada perusahaan manufaktur selama periode pengamatan tahun 2016-2018 data perusahaan. Nilai minimum ERC sebesar -0.441 dikarenakan return saham di tanggal publikasi laporan keuangan lebih besar dari pada hari t+1 hingga t+5 tanggal publikasian, ini artinya harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Nilai negatif tersebut juga disebabkan karena informasi laba yang kurang informatif dalam mengambil keputusan, sehingga mendapat respon yang rendah dari para investor. Sebaliknya pada nilai maksimum ERC sebesar 0.336 berarti harga saham perusahaan mengalami kenaikan paling besar dan ini artinya bahwa perusahaan memberikan informasi laba yang informatif dalam mengambil keputusan, sehingga mendapat respon yang tinggi dari para investor.

Pada variabel *investment opportunity set* menunjukkan nilai minimum sebesar 0.147 artinya bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang investasi hanya sebesar 14.7%. Sedangkan nilai maksimum sebesar 12.032 ini artinya bahwa perusahaan memiliki peluang investasi sebesar 1203.2%.

Pada variabel *leverage* bernilai negatif yaitu sebesar -69.299, nilai negatif tersebut diperoleh dari total hutang sebesar Rp. 1,449 triliun dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar Rp. - 20,921 miliar, hasil negatif tersebut diakibatkan oleh jumlah ekuitas yang negatif.

Nilai maksimum *leverage* sebesar 940.997, nilai tersebut diperoleh dari total hutang sebesar Rp. 1,106 triliun dibagi dengan total ekuitas sebesar Rp. 1,175 miliar. Hal ini menunjukkan total hutang 940.997 lebih besar dari total ekuitasnya. Jumlah hutang yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan dalam memenuhi sumber pendanaan menggunakan dana pihak ketiga dibandingkan dengan modal sendiri.

Arus kas operasi diukur dengan arus kas dari aktivitas operasi dibagi dengan liabilitas jangka pendek. Pada variabel arus kas operasi menunjukkan nilai minimum sebesar -0.729 ini artinya bahwa perusahaan tidak mampu memanfaatkan arus kas operasinya dengan baik untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1.446 ini artinya mampu memanfaatkan arus kas operasinya dengan baik untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Pada variabel profitabilitas nilai minimum sebesar -0.158, nilai tersebut diperoleh dari laba bersih setelah pajak sebesar Rp. -354 miliar dan total aset yang dimiliki Rp. 2,239 triliun, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan tersebut menjadi terendah karena kurangnya efisiensi penggunaan asset yang kurang baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.432, nilai tersebut diperoleh dari laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 982 miliar dan total aset yang dimiliki Rp. 2,275 triliun, hal ini artinya bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset

yang dimiliki dengan optimal dan menghasilkan laba yang cukup besar.

Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Uji normalitas dilakukan mengetahui apakah model regresi berdistribusi

normal atau tidak. Uji ini dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*, yaitu data berdistribusi normal apabila nilai *Asymp Sig (2-Tailed)* $\geq 0,05$ dan sebaliknya jika data berdistribusi tidak normal apabila $\leq 0,05$.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

| <i>One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test</i> | |
|---|-------------------|
| <i>Unstandardized Residual</i> | |
| N | 255 |
| Test Statistic | .144 |
| Asymp.Sig. (2-tailed) | .000 ^c |

Sumber : Data diolah

Pada tabel 2 hasil dari pengolahan data dengan sampel sebanyak 255 menunjukkan bahwa *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari signifikan 0,05. Maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Didalam data tersebut, terdapat beberapa data yang memiliki nilai ekstrim yang menyebabkan data tersebut tidak berdistribusi normal. Sehingga peneliti memutuskan untuk tetap menggunakan hasil tersebut.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antar variabel independen dalam model regresi merupakan tujuan uji ini. Uji ini dilakukan dengan perhitungan *variance inflation factor (VIF)* dan *tolarance value* setiap independennya. Apabila $VIF < 10$ dan $TV > 0,10$, maka tidak terjadi multikolinieritas. Begitu sebaliknya, apabila $VIF > 10$ dan $TV < 0,10$ maka terjadi multikolinieritas (Imam, 2016:103).

Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | Collinearity Statistics | |
|----------------------------|-------------------------|-------|
| | <i>Tolerance</i> | VIF |
| (Constant) | | |
| Investment Opportunity Set | .947 | 1.056 |
| Leverage | .995 | 1.005 |
| Arus Kas Operasi | .753 | 1.328 |
| Profitabilitas | .724 | 1.382 |

a. Dependent Variable : ERC

Sumber : Data diolah

Pada tabel 3 hasil dari uji multikolinieritas yang menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai *tolarance* lebih besar 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen

pada regresi tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat

korelasi antara kesalahan pengganggu pada

periode t dengan kesalahan penggangguan pada periode sebelumnya (Imam, 2016:107). Pada penelitian ini uji autokorelasi

menggunakan *run test*. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

| Runs Test | |
|-------------------------|-------------------------|
| | Unstandardized Residual |
| Test Value ^a | .00367 |
| Cases < Test Value | 127 |
| Cases >= Test Value | 128 |
| Total Cases | 255 |
| Number of Runs | 137 |
| Z | 1.067 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .286 |

Sumber : Data diolah

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar $0,286 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi sehingga analisis regresi linear dapat dilanjutkan.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model

regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji *Glejser*. Hasil pengujian ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Heterokedastisitas

| | Model | Sig. |
|---|-----------------------------------|------|
| 1 | (Constant) | .000 |
| | <i>Investment Opportunity Set</i> | .083 |
| | <i>Leverage</i> | .684 |
| | Arus Kas Operasi | .256 |
| | Profitabilitas | .485 |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas karena masing-masing variabel independen tersebut memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05.

Analisis Regresi Berganda

Uji regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan positif atau negatif antara variabel dependen dengan variabel independen. Berikut hasil output uji regresi linear berganda:

Tabel 6
Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|----------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .001 | .009 | .119 | .119 | .905 |
| Investment Opportunity Set | -.009 | .003 | -2.969 | -2.969 | .003 |
| Leverage | -.000003557 | .000 | -.037 | -.037 | .970 |
| Arus Kas Operasi | .012 | .018 | .653 | .653 | .514 |
| Profitabilitas | .129 | .104 | 1.242 | 1.242 | .215 |

Sumber : Data diolah

Pengujian regresi berganda memperoleh hasil di atas maka persamaan model regresi sebagai berikut :

$$ERC = 0,001 - 0,009 IOS - 0,000003557 LEV + 0,012 AKO + 0,129 PRF + e$$

Analisis Hipotesis

Uji F

Uji F pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang digunakan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Hasil uji F penelitian dapat dilihat pada tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji F

| Model | | F | Sig. |
|-------|------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 2.640 | .034 ^b |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 7 dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F hitung sebesar 2,640 dengan tingkat signifikansi 0,034. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu investment opportunity set, leverage, arus kas operasi, dan profitabilitas dapat menjadi penjelasan variabel dependen yaitu earnings response coefficient karena

memiliki nilai signifikan F hitung kurang dari 0,05.

Uji R²

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 8:

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi

| Model | Adjusted R Square |
|-------|-------------------|
| 1 | .025 |

Sumber : Data diolah

Besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,025 yang artinya hanya 2,5 persen dapat diartikan pengaruh *investment opportunity set, leverage*, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap ERC, yang berarti ada faktor sebesar 97,5 persen yang dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (*individual*) dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai $\text{sig} < 0,05$ berarti ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat (Hipotesis diterima), begitu sebaliknya jika nilai $\text{sig} > 0,05$ ini berarti bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat (Hipotesis ditolak)

Tabel 13
Hasil Uji Parsial (uji t)

| Model | Standardized Coefficients (Beta) | T | Sig. |
|----------------------------|----------------------------------|--------|------|
| (Constant) | | .119 | .905 |
| Investment Opportunity Set | -.189 | -2.969 | .003 |
| Leverage | -.002 | -.037 | .970 |
| Arus Kas Operasi | .047 | .653 | .514 |
| Profitabilitas | .090 | 1.242 | .215 |

Sumber : Data diolah

1. H_1 : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,003 < 0,005$ dengan nilai t -2,969 yang berarti H_0 ditolak. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.
2. H_2 : *Leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,970 > 0,05$ dengan nilai t -0,037 yang berarti H_0 diterima. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.
3. H_3 : Arus kas operasi berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,514 > 0,05$ dengan nilai t 0,653 yang berarti H_0 diterima. Hal tersebut dapat disimpulkan

bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

4. H_4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,215 > 0,05$ dengan nilai t 1,242 yang berarti H_0 diterima. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hasil pengujian hipotesis menggunakan SPSS-23 menunjukkan nilai sig. $0,003 < 0,005$ yang berarti bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh dengan *earnings response coefficient* diterima. Berdasarkan hasil tersebut bahwa nilai IOS yang dimiliki perusahaan memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Besar kecilnya

nilai IOS yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pasar mempertimbangkan nilai IOS perusahaan dalam mereaksi koefisien respon laba. Hal ini dapat disebabkan perusahaan dengan IOS yang tinggi cenderung dinilai positif oleh investor karena lebih memiliki prospek keuntungan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yoga & Tresno (2014) yang menyatakan *investment opportunity set* berhubungan dengan *earnings response coefficient*.

Pengaruh Leverage terhadap Earnings Response Coefficient

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai sig. $0,970 > 0,05$ yang berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, dengan demikian H2 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh dengan *earnings response coefficient* ditolak. Berdasarkan hasil tersebut bahwa nilai hutang yang dimiliki perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pasar tidak mempertimbangkan *leverage* perusahaan dalam mereaksi koefisien respon laba. Hal tersebut disebabkan banyaknya penggunaan hutang pada perusahaan akan menyebabkan biaya ekuitas naik dengan tingkat yang sama. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Merlin, Ratna, & Muchamad (2018) menunjukkan bahwa tidak ditemukan pengaruh variabel *leverage* terhadap *earnings response coefficient*.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Earnings Response Coefficient

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan nilai sig. $0,514 > 0,05$ yang berarti bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, dengan demikian H3 yang menyatakan bahwa arus kas operasi

berpengaruh dengan *earnings response coefficient* ditolak. Berdasarkan hasil tersebut bahwa nilai arus kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Besar kecilnya arus kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pasar tidak mempertimbangkan arus kas operasi perusahaan dalam mereaksi koefisien respon laba. Hal ini dapat disebabkan perusahaan kurang baik dalam pengelolaan arus kas dari aktivitas operasinya sehingga mengakibatkan tidak mampu memenuhi kewajiban lancarnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Andinson & Etty (2017) menunjukkan bahwa *earnings response coefficient* tidak berhubungan dengan arus kas operasi.

Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Earnings Response Coefficient

Hasil penelitian hipotesis nilai signifikan $0,215 > 0,05$ yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, dengan demikian H4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh dengan *earnings response coefficient* ditolak. Berdasarkan hasil tersebut bahwa nilai laba yang dimiliki perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Besar kecilnya laba yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pasar tidak mempertimbangkan laba perusahaan dalam mereaksi koefisien respon laba. Hal ini disebabkan karena kurang mampu mengelola asset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Muhammad & Agus (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set*, *leverage*, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap *earnings response coefficient*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia atau www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com. Dalam pemilihan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel yang dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah data dari penelitian ini sebanyak 375 data yang terdiri dari 125 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

Sampel data yang dapat digunakan yaitu sebanyak 315 data. Setelah dilakukan uji dengan SPSS versi 23 terdapat beberapa data yang memiliki nilai ekstrim (besar) sehingga harus *dioutlier* sebanyak 60 data dan menyisakan data penelitian sebanyak 255 data. Penelitian ini menggunakan uji deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis. Penelitian ini dilakukan dengan bantuan program SPSS *version 23 for windows*. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

1. *Investment opportunity set* terbukti berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil tersebut dijelaskan bahwa perubahan besar kecilnya nilai IOS sangat diperhatikan oleh investor, karena perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh, ini artinya memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*.
2. *Leverage* tidak terbukti berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil tersebut dijelaskan bahwa besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, ini artinya

tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

3. Arus kas operasi tidak terbukti berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil tersebut dijelaskan bahwa nilai arus kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak begitu diperhatikan oleh investor, ini artinya tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.
4. Profitabilitas tidak terbukti berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil tersebut dijelaskan bahwa nilai laba yang dimiliki perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang telah dilakukan terdapat kekurangan yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian dan dapat dijadikan sebagai evaluasi untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan pada penelitian ini pada uji normalitas yang menyebabkan model tersebut tidak berdistribusi normal, dalam mencari nilai *cumulative abnormal return* (CAR) dan *unexpected earnings* (UE) hanya menggunakan 3 tahun kebelakang, dan dalam periode tiga tahun penelitian, apabila terdapat satu tahun yang tidak melaporkan tanggal publikasian maka perusahaan tidak digunakan sebagai bahan penelitian.

Saran

Dengan keterbatasan penelitian maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti yang bersifat mengembangkan pada peneliti selanjutnya dalam *cumulative abnormal return* (CAR) dan *unexpected return* (UE) dapat menggunakan *event windows* yang lebih panjang agar hasil pengujiannya lebih akurat dan menambahkan periode tahun penelitian sehingga banyak sampel yang dapat digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andinson, & Etty, M. N. (2017). *Operating Cash Flow, Earnings Response Coefficient, And Fixed Asset Revaluation: Study On Manufacturing Company*. *Etikonomi* , 16 (1).
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23. Edisi Delapan*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- <https://cnbcindonesia.com> Diakses Pada Tanggal 08 Maret 2020 pukul 09.40
- <https://idx.co.id> Diakses Pada Tanggal 5 Agustus 2020 pukul 09.00
- <https://duniainvestasi.com> Diakses Pada Tanggal 05 Agustus pukul 19.31
- Ikatan, I. A. (Per 1 Juni 2018). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Imam, G. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Semarang: BPUNDIP.
- Intan, K., Nur, D., & M. Cholid, M. (2019). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap *Earnings Response Coefficient*. *E-JRA* , 08 (01).
- Ivan, K., & Sufiyati. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Risiko Sistemik, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Earnings Response Coefficient* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2014. *Jurnal Ekonomi* , XX (03).
- Jayne, G., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory*. New York: John Wiley & Sons Australia.
- Kasmir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan* (Edisi Pertama ed.). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kieso, E. D., Weygandt, J. J., & Warfield, D. T. (2014). *Intermediate Accounting IFRS Edition. Edisi Dua*. China: Wiley.
- Maisil, D., & Nelvirita. (2013). Pengaruh Risiko Sistemik, *Leverage* dan Persistensi Laba Terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI Tahun 2008-2010). *Jurnal WRA* , 1 (1).
- Merlin, M. S., Ratna, W. D., & Muchamad, T. (2018). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas Dan *Voluntary Disclosure* Terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2016). *Progress Conference* , 1 (1).
- Muhamad, F., & Agus, P. (2019). Pengaruh Pengungkapan *CSR, Timeliness*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Sistemik Terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). *Diponegoro Journal Of Accounting* , 6 (1).
- Nurhanifah, Yoga, A., & Tresno, E. J. (2014). Pengaruh Alokasi Pajak Antar Periode, *Investment Opportunity Set*, dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Ilmiah Wahana Akutansi* , 9 (2).
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory. 7 Edition*. Canada: Prentice Hall.

Spence, M. (1973). Job Market Signal. *The Quarterly Journal Of Economics* , 87 (3).

Subramanyam, K., & John, J. (2013). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 10. Buku Dua. Dialihbahasakan oleh Dewi Yanti.* Jakarta: Salemba Empat.

Sukmawati, S. (2019). *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: Andi dan BPFE.

Umi, H., & Muhammad, K. (2016). *The Analysis of Earnings Persistence Roles in Mediating The Effect of Operating Cash Flow and Debt Level on Stock Return.* *Accounting Analysis Journal* .

Warren, S. C., Reeve, M. J., & Duchac, E. J. (2014). *Pengantar Akuntansi. Edisi 25. Dialihbahasakan oleh Novrys Suhardianto, Devi S. Kalanjati.* Jakarta Selatan: Salemba Empat.

Wulansari, Y. (2013). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Likuiditas, Dan *Leverage* Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi* , 1 (2).

Yoga, A. N., & Tresno, E. J. (2014). Pengaruh Alokasi Pajak Antar Periode, *Invesment Opporturnity Set* dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba. *JURNAL ILMIAH WAHANA AKUNTANS* , 9 (2).