

ANALISIS DETERMINAN YANG MEMPENGARUHI KUALITAS LABA STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2012 – 2016)

Heni Kusumawati
STIE YKPN

Shita Lusi Wardhani
STIE YKPN
Email: lusi.wardhani@gmail.com

Abstract

This study aims to obtain empirical evidence on the relationship of factors that affect the Company's Profit Quality as expressed by Earnings Response Coefficient (ERC). Exogenous variables in this study include Institutional Ownership, Debt Structure, Debt Structure on Institutional Attribution, Growing Opportunities, Company Size of Systematic Risk and Consistency of Profit. The research sample is manufacturing companies listing on Indonesia Stock Exchange with research period year 2011-2015. The number of research samples is 615 samples with the number of manufacturing companies that meet the sample requirements of 123 companies consisting of 18 industry groups. The method of analysis by using multivariate regression, obtained the findings indicate that the size of the company (size) significantly influence the direction of positive relationship to the Quality of Earnings presented in the financial statements. While the variable of Institutional Ownership, Debt Structure, Debt Structure on Institutional Attribution, Growing Opportunity, Systematic Risk and Consistency Profit is not proven to have a significant effect on Company's Profit Quality.

Keyword: Profit Quality, Earnings Response Coefficient (ERC), Institutional Ownership, Debt Structure, Growing Opportunity, Company Size Systematic Risk, Consistency of Profit

1. Pendahuluan

Perusahaan yang mempunyai sumber pendanaan berupa saham biasa dan menerbitkan serta mentransaksikannya di bursa publik mempunyai kepentingan untuk menarik investor dengan mendasarkan pada kinerja perusahaan. Teori *irrelevance of dividend*, menyatakan bahwa dividen bukanlah suatu indikator yang menentukan bagi calon investor untuk menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham. Tidak semua investor mempunyai harapan investasi dengan keuntungan dividen, karena harus menunggu periode pembagian dividen secara periodik dan keputusan rapat tertinggi yang kondisional. Apabila manajemen perusahaan mendapatkan kesempatan untuk berbagai proyek investasi, maka kemungkinan hasil laba perusahaan akan diprioritaskan untuk mengejar keuntungan investasi yang lebih besar. Dengan demikian dividen bukanlah faktor yang dominan dalam keputusan investasi saham perusahaan.

Pandangan lain terhadap ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan, lebih didasarkan pada kualitas perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Laba akan memberikan sinyal yang positif bagi calon investor karena mencerminkan kinerja manajemen perusahaan yang baik dan memberikan harapan positif juga terhadap kemampuan perusahaan membagikan laba tersebut kepada investor sebagai kontribusi pemegang saham dan

meningkatkan nilai perusahaan dengan naiknya harga saham. Meskipun informasi laba merupakan hal yang paling direspon oleh investor, namun informasi laba saja belum cukup dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan, terkait dengan kualitas informasi yang disajikan oleh perusahaan yang dapat menimbulkan bias karena informasi tidak selalu transparan. Biasanya informasi laba antara lain disebabkan oleh penyampaian laporan keuangan yang tidak tepat waktu dan adanya praktek manajemen laba serta ketidakcukupan informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan.

Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh emiten. Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari tingginya *earnings response coefficient* (ERC), hal ini menunjukkan bahwa laba yang dilaporkan berkualitas (Susanti, 2010). ERC juga sebagai salah satu ukuran atau proksi yang digunakan untuk mengukur kualitas laba seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Midiastuty dan Machfoedz (2003), Boediono (2005), dan Setiawan (2006).

Studi Ball dan Brown (1968) mengenai hubungan antara laba dan return telah memotivasi banyak penelitian mengenai kandungan informasi seperti dilakukan oleh Beaver (1968). Struktur kepemilikan saham (terpusat atau tersebar) berpengaruh terhadap kualitas laba karena memunculkan masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Kehadiran kepemilikan institusional yang tinggi membatasi manajer untuk melakukan manajemen laba. Investor institusional mampu mengurangi insentif bagi perilaku oportunistik manajer dengan memberikan derajat monitoring yang lebih tinggi terhadap perilaku manajerial dibandingkan dengan investor perorangan (Bushee, 1998 dalam Suranta dan Midiastuty, 2006).

Struktur modal suatu perusahaan mempunyai berkaitan erat dengan kualitas laba dan tingkat kesejahteraan para investor, sehingga struktur modal secara tidak langsung berkaitan dengan tingkat ERC. Perusahaan yang dengan tingkat hutang tinggi membuat laba akan lebih banyak mengalir pada kreditor dibanding pemegang saham. Selain itu, terdapat risiko gagal bayar yang dapat menyebabkan risiko kebangkrutan dalam jangka panjang. Hal ini membuat ERC akan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan.

Moradi et al. (2010) telah menguji pengaruh dari *financial leverage* pada ERC dan menemukan bahwa nilai ERC berkorelasi terhadap *financial leverage* perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Panahian dan Aminossadati (2011) membedakan definisi dan ukuran *financial leverage* berdasarkan neraca dan laporan laba rugi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hubungan antara *financial leverage* dan ERC hanya terjadi pada perusahaan yang memiliki *financial leverage* tinggi berdasarkan definisi dari neraca. Sedangkan perusahaan yang memiliki *financial leverage* rendah dan seluruh tingkat *financial leverage* pada pendekatan laporan laba rugi tidak ditemukan adanya hubungan

Pecking Order Theory (POT) Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan akan melakukan keputusan pendanaan secara hirarkis dari pendanaan yang bersumber pada profit, utang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah). Dalam teori ini dinyatakan bahwa dana yang bersumber dari utang memiliki kos yang lebih rendah dibanding saham. Penurunan biaya keagenan dan peningkatan kualitas laba dapat dilakukan dengan penggunaan utang secara proporsional. Penggunaan utang diharapkan dapat menggeser biaya pengawasan yang semula ditanggung oleh pemegang saham saja, dapat dialokasikan kepada kreditor. Namun demikian, pada struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat menghambat proporsi utang yang optimal (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu akan menjadi permasalahan tentang rendahnya penggunaan utang

pada perusahaan yang mempunyai struktur kepemilikan terkonsentrasi dibandingkan yang non terkonsentrasi.

Pertumbuhan laba perusahaan diharapkan mempunyai dampak positif terhadap kualitas laba. Collin dan Kothari (1989) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa semakin tinggi kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh, akan semakin tinggi pula koefisien respon laba yang dimiliki. Pertumbuhan laba dapat dinyatakan dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas. Sedangkan ukuran perusahaan (*size*) mempunyai dampak terhadap informasi yang akan disajikan dalam harga saham. Menurut Eddy (2008) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Collin dan Kothari (1989). Semakin besar ukuran perusahaan akan mempunyai yang lebih dibandingkan perusahaan yang kecil. Perusahaan besar mungkin akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut.

Sejalan dengan pandangan teori *irrelevant's dividend*, investor memandang bahwa laba merupakan indikator kinerja perusahaan dan return di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi, maka informasi mengenai pengumuman laba akan sedikit direaksi oleh investor, sehingga menyebabkan semakin rendahnya *Earning Response Coefficient* (ERC). Perusahaan dengan risiko yang tinggi dapat menjanjikan return perusahaan yang tinggi pula, namun konsekuensinya adalah tingkat ketidakpastiannya juga tinggi. Investor akan lebih lambat beraksi atas informasi laba perusahaan (Margaretta, 2006).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi koefisien respon laba (*Earning Responses Coefficient/ERC*) yaitu struktur kepemilikan institusional, struktur utang, kesempatan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, persistensi laba dan risiko sistematis.

Penelitian-penelitian sebelumnya fokus pada pengaruh struktur kepemilikan terhadap kualitas laba, pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur utang. Peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian Wang (2004), Katz (2009) dan Fan dan Wong (2002) dengan menggunakan data perusahaan-perusahaan di BEI. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan ini dengan penelitian-penelitian di atas, selain data yang akan digunakan juga dimasukkannya struktur utang sebagai variabel independen.

Permasalahan utama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan terhadap Kualitas Laba Perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur utang terhadap Kualitas Laba Perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh berbagai kombinasi struktur kepemilikan dan utang terhadap Kualitas Laba Perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap Kualitas Laba Perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap Kualitas Laba Perusahaan?
6. Apakah terdapat pengaruh risiko sistematis perusahaan terhadap Kualitas Laba Perusahaan?
7. Apakah terdapat pengaruh konsistensi laba perusahaan terhadap Kualitas Laba Perusahaan?

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah bukti empiris bagi pengembangan teori struktur modal. Bagi investor, temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu informasi relevan dalam aktivitas investasi di pasar modal. Terakhir, temuan dalam penelitian ini diharapkan melengkapi temuan-temuan sebelumnya bidang riset pasar modal.

2. Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

Pasar bereaksi secara berbeda terhadap berita baik dan berita buruk dari informasi keuangan perusahaan yang berbeda. Penting bagi perusahaan untuk memperbaiki tentang pemahaman konsep informasi keuangan agar mampu membantu investor untuk memutuskan dalam menginvestasikan dananya secara tepat. Identifikasi perbedaan reaksi pasar terhadap informasi *earning* merupakan salah satu panduan yang penting dalam penelitian empiris bidang keuangan dengan menggunakan indikator *Earning Response Coefficient* (ERC). Koefisien ini mengukur ketidakpastian return pasar dalam merespon bagian ketidakpastian atas laporan laba perusahaan yang telah menerbitkan saham di Bursa.

Dalam pasar modal, keputusan investasi dibuat berdasarkan informasi yang tercermin dan ditangkap oleh pasar dengan cara yang berbeda. Meskipun demikian, beberapa kondisi dalam lingkungan laporan keuangan, di mana membuat kesulitan bagi *user* untuk mengakses kualitas informasi secara langsung. Hal ini dapat disebabkan karena adanya konflik kepentingan, konsekuensi kepentingan ekonomi, kompleksitas informasi yang harus disampaikan dan kesenjangan terhadap akses data secara langsung. Perubahan harga saham dan respon terhadap waktu prediksi penyampaian tergantung pada tipe prediksi dan penyesuaian, di mana ekspos dilakukan oleh pihak manajemen selama tahun fiskal untuk memenuhi harapan investor.

Pada bab ini akan disampaikan landasan teori tentang determinan atau faktor-faktor yang menjadi variabel dependen maupun variabel independen dalam penelitian ini, sehingga peneliti dapat mengembangkannya menjadi landasan penyusunan hipotesis yang akan diuji lebih lanjut untuk mendapatkan jawaban permasalahan yang telah disampaikan di muka.

2.1. Kualitas Laba dan Koefisien Respon Laba (ERC)

Kualitas laba dapat menjadi indikasi terhadap kemampuan informasi laba dalam memberikan respon kepada pasar. Laba yang dilaporkan mempunyai kekuatan untuk merespon pasar agar bereaksi terhadap informasi laba yang selanjutnya tercermin dari besarnya nilai koefisien respon laba, sehingga dikatakan apakah informasi laba yang diumumkan tersebut berkualitas. Yee (2006) menyatakan bahwa laporan laba memiliki dua peranan. Pertama, sebagai atribut dasar (*fundamental attributes*), dan kedua sebagai atribut pelaporan keuangan (*financial reporting attributes*). Laba fundamental (*fundamental earnings*) adalah ukuran profitabilitas akuntansi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar dividen di masa depan. Kualitas laba menunjuk pada seberapa cepat dan tepat laba yang dilaporkan mengungkapkan laba fundamental. Semakin tinggi kualitas laba, maka semakin cepat dan tepat laba yang dilaporkan menyampaikan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan. Kualitas laba menjadi perhatian para pengguna laporan keuangan, karena laba berperan penting dalam pembuatan perjanjian dan keputusan investasi.

Salah satu informasi yang wajib disajikan dalam laporan keuangan adalah informasi mengenai kinerja perusahaan yang dapat dilihat dalam laporan laba/rugi perusahaan. Informasi laba yang disajikan dalam laporan keuangan akan digunakan pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di masa lalu, dan untuk memprediksikan potensi perusahaan di masa yang akan datang. Laporan keuangan yang berkualitas akan menghasilkan informasi laba yang lebih berkualitas. Bangun (2014) menyatakan bahwa rendahnya kualitas laba dapat menyebabkan kekeliruan bagi para pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan. Investor merespon secara berbeda terhadap informasi laba akuntansi sesuai dengan kredibilitas atau kualitas informasi laba akuntansi tersebut. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan memiliki kekuatan respon (*power of response*). Ada beberapa hal yang menyebabkan respon pasar yang berbeda-beda terhadap informasi laba, yaitu beta, struktur permodalan perusahaan,

kualitas laba, growth opportunities, the similarity of investor expectations, dan informativeness of price (Scott, 2009).

Salah satu ukuran atau proksi untuk mengukur kualitas laba dapat digunakan koefisien respon laba (*Earning Response Coefficient/ERC*). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dalam nilai ERC, akan menunjukkan bahwa laba yang dilaporkan berkualitas. *Earnings Response Coefficient* (selanjutnya dituliskan dengan ERC) dapat didefinisikan sebagai efek satu satuan mata uang dari laba yang diharapkan pada return saham dan menggambarkan reaksi investor terhadap pengumuman laba atau rugi tersebut. ERC menunjukkan kuat lemahnya reaksi pasar terhadap pengumuman laba, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kandungan dalam informasi laba. Jika investor mempunyai persepsi bahwa informasi keuangan itu memiliki kredibilitas tinggi, maka ia akan bereaksi terhadap laporan keuangan tersebut secara kuat (Tirolemba, 2008).

Studi determinan terhadap ERC diawali oleh Kothari (2001) dengan menggunakan model penilaian nilai sekarang dari aliran kas. Perubahan harga dalam merespons satu rupiah laba yang dihasilkan adalah satu rupiah laba ditambah dengan nilai sekarang dari revisi ekspektasi laba masa depan. Beberapa faktor yang diidentifikasi berpengaruh terhadap ERC dalam studi sebelumnya meliputi persistensi laba, risiko, daya prediksi laba, pertumbuhan, size dan struktur modal. Belum banyak studi determinan ERC yang memasukkan struktur utang sebagai salah satu faktornya.

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

Menurut Wulandari dan Wirajaya (2014) respon pasar terhadap informasi laba dapat dilihat dari besarnya Earnings Response Coefficient (ERC). Scott (2009) mendefinisikan earnings response coefficient (ERC) sebagai berikut: “*An earnings response coefficient measures the extent of a security’s abnormal market return in response to the unexpected component of reported earnings of the firm issuing that security.*” (Scott, 2009, p.154) Scott (2009) mendefinisikan kualitas laba sebagai besarnya probabilitas dari diagonal utama dalam hubungannya dengan sistem informasi. Semakin tinggi probabilitas ini, maka semakin tinggi ERC yang diharapkan, jika investor dapat melihat dengan baik prospek masa depan kinerja perusahaan dari kinerja saat ini. Di dalam penelitian Sayekti dan Wondabio (2008), nilai ERC diprediksi lebih tinggi jika laba perusahaan lebih persisten di masa depan. Demikian juga jika kualitas laba semakin baik, maka diprediksi nilai ERC akan semakin tinggi. Cheng dan Nasir (2010) menyatakan bahwa ERC merupakan estimasi perubahan harga saham perusahaan akibat dari informasi laba perusahaan yang diumumkan ke pasar. Hayn (1995) mengatakan bahwa ERC untuk perusahaan yang rugi pada umumnya lebih kecil daripada ERC untuk perusahaan yang laba. ERC yang tinggi mencerminkan laba yang berkualitas.

2.2. Hubungan Kepemilikan Institusional dan Kualitas Laba

Claessen *et al.* (2000) mendokumentasikan bahwa hanya sebagian kecil (kurang dari 30 %) saham perusahaan di pasar modal Indonesia dimiliki oleh publik, sisanya (67,1%) dikuasai keluarga, dan hanya 5,1 % yang dikuasai *stakeholder*-manajer. Peneliti lain yang menemukan bukti analog dengan Claessen adalah Warfield *et al.* (1995) dan Shleifer dan Vishny (1997) mendokumentasi bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki keunggulan karena kemampuan memonitor manajemen lebih baik sehingga mampu menurunkan kos keagenan.

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh manajer dapat menurunkan insentif manajemen untuk mengkonsumsi perquisites, mengekspropriasi kesejahteraan pemegang saham dan mendorong perilaku untuk memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini membantu menselaraskan (*aligning*) kepentingan manajemen dan pemilik.

Katz (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan *private equity* (PE) sponsorship memiliki kualitas laba lebih baik, lebih sedikit melakukan manajemen laba dan lebih konservatif. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa dengan kepemilikan PE mayoritas memiliki kinerja harga saham jangka panjang setelah memublik lebih baik.

Claessen, *et al.* (2000) mendokumentasikan bahwa pasar modal Indonesia didominasi kepemilikan saham institusional yang cenderung tinggi, kepemilikan saham terkonsentrasi pada kepemilikan keluarga dan lemahnya perlindungan terhadap pemilik saham minoritas. Seperti halnya perusahaan-perusahaan di negara-negara Asia Timur lainnya dalam penelitian Fan dan Wong (2002). Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Gideon, 2005 dalam Ujijantho dan Pramuka, 2007). Kehadiran kepemilikan institusional yang tinggi membatasi manajer untuk melakukan manajemen laba. Investor institusional mampu mengurangi insentif bagi perilaku oportunistik manajer dengan memberikan derajat monitoring yang lebih tinggi terhadap perilaku manajerial dibandingkan dengan investor perorangan (Bushee, 1998 dalam Suranta dan Midiastuty, 2006). Midiastuty dan Mahfoedz (2003) serta Boediono (2005) juga menemukan bahwa kehadiran kepemilikan institusional yang tinggi mampu membatasi manajer untuk melakukan manajemen laba. Tetapi yang perlu menjadi perhatian adalah manajemen laba dapat bersifat efisien, tidak selalu oportunistik. Jika manajemen laba tersebut efisien maka kepemilikan institusional yang tinggi justru akan meningkatkan keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi privat, tetapi jika manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan bersifat oportunistik maka kepemilikan institusional yang tinggi akan membatasi manajemen laba.

H1: Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kualitas Laba

2.3. Hubungan Struktur Utang dan Kualitas Laba (ERC)

Struktur utang menunjukkan seberapa besar perusahaan dari total modal yang digunakan berasal dari utang dibandingkan saham maupun modal sendiri lainnya dalam bentuk modal internal. Paramita (2012), menggunakan struktur utang perusahaan dengan konsep leverage keuangan sebagai suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan nilai utang dengan nilai modal sendiri pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Variabel ini dinyatakan dalam rasio total utang dengan total utang dan modal sendiri pada neraca akhir tahun. Pengukuran ini mengacu dari penelitian Friend dan Lang (1988), Homaifar (1994), dan Sudarma (2003).

Secara umum, leverage dikelompokkan menjadi dua sumber yaitu leverage yang berasal dari beban tetap operasional atau dikenal dengan *operating leverage*, dan leverage yang bersumber dari beban tetap keuangan atau disebut *financial leverage*. Dalam penelitian ini, *leverage* merujuk pada *financial leverage*, yang menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Rasio *leverage* dapat ditunjukkan dari proporsi total utang terhadap ekuitas saham. Rasio *leverage* juga dapat digunakan untuk mengukur seberapa banyak aset perusahaan berpengaruh terhadap ekuitas. Perusahaan dengan rasio

leverage yang tinggi berarti bahwa perusahaan menggunakan utang dan kewajiban lainnya untuk membiayai aset dan berisiko lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan leverage yang lebih rendah.

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

Nofianti (2014), dalam penelitiannya menemukan bahwa struktur modal yang diukur dengan *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap ERC. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modalnya. Dengan demikian apabila terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena debitor memiliki keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melakukan pembayaran atas utang. Sehingga hal ini akan direspon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran utang dibandingkan pembayaran dividen. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Etty (2008) dan Srimulyani (2007) menyatakan terdapat pengaruh negatif antara leverage terhadap *Earning Response Coeficient* (ERC). Khoshtinat and Fallah (2006) dalam penelitiannya menguji pengaruh *financial leverage* terhadap *Earning Response Coeficient* (ERC). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah didapatkan hasil bahwa tidak ada hubungan antara *financial leverage* dan ERC, sedangkan perusahaan dengan tingkat leverage yang relatif tinggi berpengaruh negatif signifikan terhadap ERC.

Berdasarkan penjelasan hubungan struktur utang terhadap Kualitas Laba diatas, maka diajukan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Struktur utang perusahaan berpengaruh negatif terhadap kualitas laba.

2.4. Hubungan Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kualitas Laba (ERC)

Jensen dan Meckling (1976) mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan struktur modal. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka semakin efektif pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen. Oleh karena itu, manajemen akan semakin berhati-hati dalam pengambilan keputusan termasuk keputusan peminjaman. Akan tetapi, jumlah utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko *financial distress* dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan kepentingan pemilik untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Meskipun menurut *Pecking Order Theory*-nya Myers dan Majluf (1984) dalam hirarki skema pendanaan, dana yang bersumber dari utang kosnya lebih rendah dibandingkan dana yang bersumber dari saham meskipun masih lebih tinggi daripada dana yang berasal dari laba.

Grossman dan Hart (1980) menyatakan bahwa utang merupakan alat untuk mendisiplinkan manajemen dan dapat dipergunakan untuk mengurangi kos keagenan aliran kas bebas. Stulz (1988) mendokumentasikan beberapa studi hubungan pemegang saham pengendali memiliki kemampuan dan diskresi signifikan untuk mengekspropriasi pemilik minoritas sehingga berakibat menurunnya nilai perusahaan. Meskipun secara teoritis semakin tinggi utang maka ERC akan semakin rendah, karena berita baik oleh investor dianggap akan lebih menguntungkan kreditur (Scott, 2006).

Beberapa literatur keuangan dan corporate governance menyatakan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi struktur utang, dengan demikian diprediksi ada interaksi antara struktur kepemilikan dengan struktur utang. Untuk menjawab prediksi tersebut digunakan

model du Pont dengan memecah struktur modal menjadi struktur kepemilikan dan struktur utang. Dari prediksi ini pene;iti menggenerasi hipotesis ke tiga sebagai berikut:

H3: Struktur Kepemilikan dan Struktur Utang secara sistematis berpengaruh terhadap Kualitas Laba

2.5. Hubungan Ukuran Perusahaan (Size) dan Kualitas Laba (ERC)

Dalam Teori Keagenan menyatakan bahwa perusahaan skala besar mempunyai biaya keagenan yang relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Ukuran perusahaan didasarkan pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Di Indonesia ukuran perusahaan diatur dalam ketentuan Bapepam No. 11/PM/1997. Menurut Collin dan Kothari (1989), ukuran perusahaan dapat diukur dengan log natural dari total aset.

Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar akan mampu mengungkapkan informasi yang lebih banyak dalam rangka untuk mengurangi biaya keagenan. Namun, perusahaan besar juga akan menghadapi risiko politis yang jauh lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan skala kecil.

Chaney dan Jeter (1991) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kualitas laba (ERC). Ukuran perusahaan digunakan sebagai proksi keinformatifan harga saham. Semakin banyak sumber informasi perusahaan pada perusahaan besar, maka diharapkan akan meningkatkan ERC. Hubungan negatif karena banyaknya informasi yang tersedia sepanjang tahun menjelang saat pengumuman laba, diasumsikan bahwa pasar kurang bereaksi.

Etty (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Semakin luas informasi yang tersedia pada perusahaan skala besar akan memberikan dukungan yang lebih baik terhadap laba ekonomis. Semakin banyak informasi tersedia terhadap kegiatan perusahaan besar, maka semakin mudah bagi pasar untuk menginterpretasikan tentang informasi dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chtourou, Bedard dan Couteau (2001) di Amerika Serikat, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada semua kelompok pengujian. Penelitian yang sejenis juga ditemukan pada penelitian Peasnell, Pope, dan Young (1998), menunjukkan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan manajemen laba di Inggris

Rahmawati dan Baridwan (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan dengan ukuran kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba perusahaan. Dalam hal ini bagi manajer perusahaan besar mendapatkan insentif yang lebih ketika melakukan manajemen laba untuk mengurangi kos politisnya. Berdasarkan landasan teori di atas maka dapat diajukan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh terhadap Kualitas Laba

2.6. Hubungan *Growth Opportunity* dan Kualitas Laba (ERC)

Collin dan Kothari (1989), menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh atau prospek pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap kualitas laba (ERC). Pertumbuhan laba diukur dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas. Hamid dan Osman (2012) menggunakan proksi *market to book value* untuk mengukur pertumbuhan. Semakin tinggi kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh, maka akan semakin tinggi ERC.

Kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan di masa mendatang, menunjukkan prospek baik untuk mendatangkan laba bagi perusahaan dengan cara melakukan investasi. Semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan akan semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan laba di masa mendatang. Investor akan memberikan respon yang lebih besar kepada perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi,

demikian berlaku sebaliknya bahwa investor akan memberikan respon yang kecil kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang rendah. Hal ini diasumsikan bahwa perusahaan tersebut juga akan memberikan manfaat yang lebih rendah di masa mendatang bagi investor.

Fah dan Sin (2014) menemukan dalam hasil penelitiannya terhadap industri asuransi di Malaysia bahwa terdapat hubungan yang signifikan negatif antara kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) yang diuji secara simultan dengan variabel independen lainnya yaitu pendapatan laba premium, pendapatan investasi, komisi pembayaran, pembayaran klaim, total aset dan total kewajiban terhadap ERC.

Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis kelima sebagai berikut:

H5 : Kesempatan Bertumbuh (*Growth Opportunity*) berpengaruh terhadap Kualitas Laba (ERC)

Untuk menguatkan terhadap hubungan pertumbuhan laba perusahaan, maka dalam penelitian ini mengidentifikasi perusahaan yang mampu mempertahankan laba positif lebih baik dibandingkan perusahaan yang labanya negatif atau mengalami kinerja menurun. Perusahaan dengan laba periode berjalan positif diberikan *dummy variable* nilai 1 dan perusahaan dengan laba periode berjalan negatif (mengalami kerugian) diberikan *dummy variable* nilai 0.

2.7. Hubungan Risiko Sistemik dan Kualitas Laba (ERC)

Risiko sistemik adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko sistemik juga disebut sebagai risiko pasar (Tandelilin, 2010). Risiko tersebut berkaitan dengan pergerakan saham dalam investasi di pasar modal. Risiko menunjukkan besarnya penyimpangan antara *expected return* dengan *actual return*. Apabila tingkat penyimpangannya semakin besar, maka semakin besar pula tingkat risiko investasi tersebut.

Secara umum, investor dipersepsikan bersifat *risk averse* atau cenderung menghindari risiko. Risiko berkaitan dengan faktor ketidakpastian di masa yang akan datang. Secara umum total risiko investasi dikelompokkan menjadi dua elemen yaitu: a) Risiko Sistemik, menunjukkan risiko terkait dengan pergerakan pasar (yang dominan), dan b) Risiko Tidak Sistemik yaitu risiko yang khusus yang dapat diminimalisir dengan diversifikasi investasi. Dalam penelitian ini memfokuskan pada risiko sistemik, di mana perubahan pasar akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi dan tidak dapat dihindari dengan diversifikasi karena fluktuasi risiko tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor umum yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan seperti kebijakan pemerintah, perubahan tingkat bunga, perubahan faktor ekonomi dan kebijakan makro lainnya. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham di pasar modal. Ukuran risiko sistemik dinyatakan dengan beta saham.

Beta menunjukkan tingkat sensitivitas return saham terhadap perubahan return pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Perusahaan dengan risiko beta rendah, ketika laba perusahaan tersebut diumumkan maka investor akan bereaksi positif terhadap saham perusahaan tersebut. Namun jika risiko beta saham perusahaan tersebut tinggi, ini akan meningkatkan risiko portofolio tinggi. Akibatnya permintaan akan saham perusahaan tidak akan sebanyak bila beta rendah. Hal ini mengindikasikan risiko sistemik yang tinggi akan menurunkan tingkat koefisien respon laba perusahaan (ERC).

Collin dan Khotari (1989) dalam Delvira dan Nelvirita (2013), menyatakan bahwa risiko sistemik atau beta mempunyai hubungan negatif dengan koefisien respon laba atau ERC. Hasil temuan tersebut sejalan dengan penelitian Sri dan Nur (2007), Noviyanti dan Erni (2008) serta Delvira dan Nelvirita (2013) yang menyatakan bahwa Risiko Sistemik

berpengaruh signifikan negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC). Semakin besar risiko perusahaan, semakin tidak pasti *return* di masa yang akan datang, sehingga semakin rendah nilai perusahaan yang bersangkutan dalam persepsi investor. Laba perusahaan saat ini akan menjadi indikator terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan *return* di masa yang akan datang. Semakin berisiko *return* masa yang akan datang, maka semakin rendah reaksi investor.

Temuan yang berbeda terdapat pada hasil penelitian Hidayati (2009), bahwa terdapat pengaruh positif antara risiko (beta) terhadap ERC. Perbedaan temuan dengan penelitian yang lainnya terjadi karena penelitian tersebut menggunakan beta mentah (*raw beta*) yang belum mengalami penyesuaian faktor koreksi sehingga hasil penelitian cenderung bias.

Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis keenam sebagai berikut:

H6 : Risiko Sistemik (beta) berpengaruh terhadap Kualitas Laba

2.8. Hubungan Persistensi Laba dan Koefisien Respon Laba (ERC)

Persistensi laba menunjukkan suatu ukuran yang menjelaskan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan jumlah laba yang diperoleh pada periode sekarang hingga yang akan datang. Scott (2009) mendefinisikan persistensi laba sebagai revisi laba yang diharapkan di masa yang akan datang (*expected future earnings*), yang diimplikasikan dengan inovasi laba tahun berjalan terhadap perubahan harga saham. Reaksi pasar lebih tinggi terhadap informasi yang diharapkan berlaku konsisten (permanen) dalam jangka panjang dibandingkan informasi yang bersifat sementara. Semakin tinggi persistensi laba, maka semakin tinggi koefisien respon laba (ERC), yang mencerminkan semakin tinggi kekuatan laba perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu mempertahankan perolehan laba dari tahun ke tahun.

Menurut Kormendi dan Lipe (1987) dalam Nelvrita dan Delvira (2013), menyatakan bahwa persistensi laba berhubungan positif terhadap koefisien respon laba (ERC). Semakin permanen laba perusahaan dari tahun ke tahun, maka akan semakin tinggi tingkat koefisien laba. Hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan mengalami peningkatan terus menerus. Hasil penelitian yang mendukung temuan tersebut juga dilakukan oleh Margaretta (2006) dalam penelitian pada perusahaan yang *go public* di BEJ dengan tahun penelitian 1994-2003. Sri dan Nur (2007) dalam penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang *listing* di BEJ dengan tahun penelitian sampel tahun 2000 – 2005, serta Buana dan Kristanti (2013) dalam penelitian terhadap 49 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dengan tahun penelitian 2009-2012. Industri manufaktur Indonesia cenderung menghasilkan laba yang berfluktuasi setiap tahun, karena nilai persistensi yang ditunjukkan dengan slope regresi laba suatu periode tertentu dengan periode sebelumnya bernilai positif dan di bawah 1.

Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis ketujuh sebagai berikut:

H7 : Persistensi Laba berpengaruh terhadap Kualitas Laba

3. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data adalah ICMD pada periode 2011 – 2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria yang sesuai dengan kebutuhan penelitian sebagai berikut:

1. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan kriteria sebagai berikut:
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 – 2015.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting*

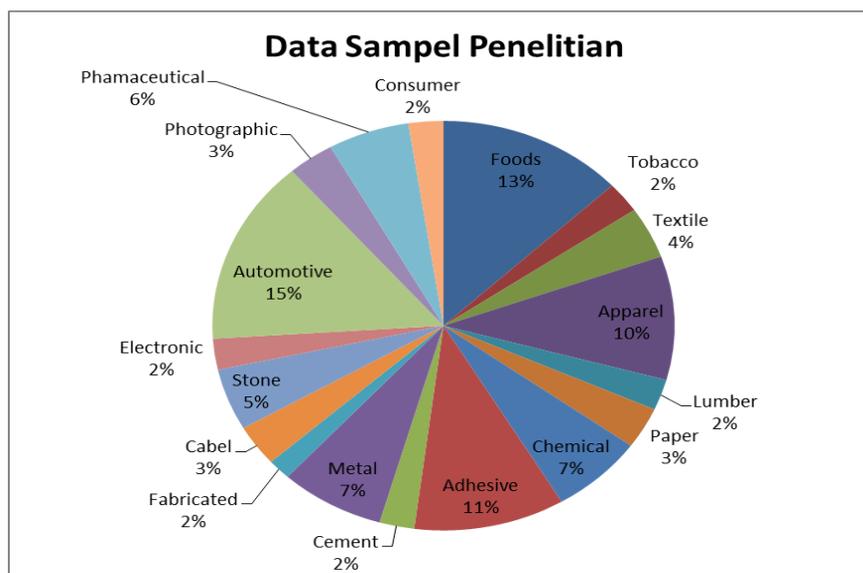
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan lengkap telah diaudit selama tahun pengamatan
5. Perusahaan menyajikan harga saham secara lengkap selama periode pengamatan.

Jumlah sampel penelitian sebanyak 615 sampel dengan jumlah perusahaan manufaktur yang memenuhi syarat sampel sebanyak 123 perusahaan terdiri dari 18 kelompok industri. Jumlah sampel perusahaan terbesar terdapat pada kelompok industri automotive sebesar 15%, diikuti industri makanan sebesar 13% dan industri Adhesive sebanyak 11%. Lainnya menunjukkan sebaran di bawah 10% dari total sampel penelitian. Data sampel dalam penelitian ini disajikan pada tabel 4.1.

Tabel 1.
Sampel Penelitian dan Kelompok Industri

No	Industri	Jumlah Sampel
1	Foods	16
2	Tobacco	3
3	Textile	5
4	Apparel	12
5	Lumber	3
6	Paper	4
7	Chemical	8
8	Adhesive	13
9	Cement	3
10	Metal	9
11	Fabricated	2
12	Stone	4
13	Cable	6
14	Electronic	3
15	Automotive	18
16	Photographic	4
17	Pharmaceutical	7
18	Consumer	3
	JUMLAH	123

Sumber: ICMD, data diolah 2011-2016



Grafik.2. Grafik Sebaran Sampel Penelitian

4. Analisis Data Dan Pembahasan

4.1. Analisis Deskriptif

Data rata-rata (*mean*), median, modus serta minimum nilai setiap variabel, nilai maksimum setiap variabel serta deviasi standar semua variabel penelitian selama tahun 2011-2015 dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Penelitian

Deskriptif Statistika	ERC	PK	PU	PK.PU	GROWTH	SIZE	BETA
Mean	0,0129	0,7457	0,5908	0,4268	2,5917	14,2372	5,5800
Standard Error	0,0013	0,0065	0,0276	0,0174	0,5969	0,0665	3,3847
Median	0,0002	0,7845	0,5100	0,3638	1,0700	14,0673	0,8030
Mode	0,0000	0,6100	0,5100	0,3817	0,3400	#N/A	1,0230
Standard Deviation	0,0311	0,1618	0,6854	0,4314	14,8036	1,6489	83,9373
Minimum	-0,0170	0,3307	0,0300	0,0184	-113,1400	9,4859	0,0020
Maximum	0,0729	0,9900	12,0000	5,5248	306,0000	19,2921	1638,0000

Variabel Endogen

Variabel endogen dalam penelitian ini adalah kualitas laba dengan indikator variabel *Earnings Response Coefficient* (ERC) akan dihitung dari *slope* α_1 pada hubungan CAR (Cumulative Abnormal Return) dengan UE (Teets and Wasley 1996). *Earnings Response Coefficient* dapat didefinisikan sebagai efek satu satuan mata uang dari laba yang diharapkan pada return saham dan menggambarkan reaksi investor terhadap pengumuman laba atau rugi tersebut. ERC menunjukkan kuat lemahnya reaksi pasar terhadap pengumuman laba, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kandungan dalam informasi laba.

Berdasarkan data penelitian yang diperoleh, bahwa nilai terendah ERC sampel sebesar -0,017 dan nilai tertinggi ERC sampel sebesar 0,0729 dengan rata-rata nilai ERC sebesar 0,0129. Secara umum dapat disampaikan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman laba perusahaan relatif lemah, sehingga kandungan informasi laba perusahaan tidak sepenuhnya menjadi informasi bagi pasar untuk transaksi saham perusahaan, khususnya pada industri manufaktur.

Hal lain yang dapat diterjemahkan dalam gambaran nilai ERC bahwa Indonesia sebagai negara anggota G-20 telah bersedia untuk mengimplementasikan IFRS ke dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan). Berdasarkan atas roadmap konvergensi PSAK ke dalam IFRS dibagi menjadi 3 tahapan yaitu tahap adopsi (2008 – 2010), tahap persiapan akhir (2011), dan terakhir tahap implementasi pada tahun 2012. Indonesia tercatat resmi mengadopsi IFRS secara penuh ke dalam PSAK per tanggal 1 Januari 2012. Penyesuaian penggunaan standar akuntansi keuangan pada periode penelitian belum menjadi acuan baku untuk mengetahui transparansi pelaporan bagi perusahaan-perusahaan yang *go publik*.

Variabel Eksogen

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menunjukkan proporsi jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau organisasi non personal. Variabel ini diukur dengan persentase dari jumlah kepemilikan saham oleh institusi terhadap total saham yang beredar. Berdasarkan statistik deskriptif terhadap sampel penelitian pada variabel kepemilikan institusional didapat nilai terendah kepemilikan saham oleh institusi sebesar 33,07% dan nilai tertinggi kepemilikan saham institusi sebesar 99%, dengan rata-rata kepemilikan institusional pada industri manufaktur sebesar 59,08%.

Hal ini menunjukkan bahwa secara umum gambaran kepemilikan saham perusahaan manufaktur di Indonesia di dominasi oleh kelompok organisasi atau institusi yang mengarah kepada praktik monopoli. Bahwa secara ekstrim terdapat perusahaan yang 99% merupakan kepemilikan institusi, sehingga hanya 1% proporsi untuk kepemilikan publik. Fenomena yang muncul dari deskriptif data tersebut bahwa pasar modal Indonesia cenderung terkonsentrasi pada kelompok institusi tertentu. Hal ini memberikan gambaran bahwa sebagaimana besar investor perusahaan merupakan tipe investor yang kurang bereaksi terhadap informasi pasar karena mereka cenderung mempunyai motivasi untuk investasi dengan mengharapkan dividen atau passive income dalam jangka panjang. Ada kemungkinan bahwa dominasi kepemilikan institusi terjadi sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan, di mana investor institusi dapat berasal dari institusi di luar emiten maupun pembelian saham oleh internal manajemen.

2. Struktur Utang

Struktur utang dalam penelitian ini ditunjukkan dengan indikator besarnya rasio leverage, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial baik jangka panjang maupun jangka pendek (Van Horne, 2010). Proksi *financial leverage* dengan pendekatan neraca untuk menunjukkan proporsi pendanaan yang digunakan perusahaan antara total utang baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek (utang lancar) yang di dalam mempunyai beban bunga (beban tetap) yang harus dibayar perusahaan terhadap jumlah ekuitas perusahaan.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rasio leverage terendah sebesar 0,03 dan nilai rasio leverage tertinggi sebesar 12 dengan rata-rata rasio utang sebesar 0,59. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan gambaran bahwa secara umum struktur modal perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia berasal dari utang dibandingkan modal sendiri (ekuitas). Hubungannya dengan kualitas laba perusahaan (ERC) bahwa laporan keuangan perusahaan tidak hanya ditujukan pada kepentingan investor saham, namun juga kepada kreditur sebagai laporan kinerja perusahaan kepada pemberi modal pinjaman (utang).

3. Struktur Utang pada Kepemilikan Institusi

Variabel struktur utang pada kepemilikan institusi ditujukan untuk melihat seberapa besar perusahaan dengan kepemilikan saham institusi menggunakan struktur modal berasal dari utang dan modal sendiri (ekuitas). Berdasarkan data statistik, nilai terendah variabel struktur utang pada kepemilikan institusi sebesar 0,0184 dan nilai tertinggi sebesar 5,52 dengan rata-rata nilai sebesar 0,423. Hal ini menggambarkan bahwa pada kepemilikan saham institusi mempunyai kecenderungan bahwa proporsi modal perusahaan berasal dari utang terhadap ekuitas secara umum masih berimbang.

4. Kesempatan Bertumbuh (*Growth*)

Variabel *growth* menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Proksi pertumbuhan diukur dengan *market to book value* (MBV). Nilai book value (BV) perusahaan selalu bergerak. Jika kinerja perusahaan tumbuh dengan laba bersih yang semakin besar semestinya book value juga tumbuh positif. Ekuitas dalam hal ini memiliki beberapa komponen antara lain yakni: modal saham ditempatkan dan disetor penuh, agio saham,

tambahan modal disetor, laba ditahan, saham treasury (saham perusahaan yang dibeli kembali), selisih revaluasi aset dan sebagainya.

Market to Book Value (MBV) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (market value-MV) dengan nilai bukunya (book value- BV). Market value merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. MV adalah keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, MV adalah jumlah yang harus dibayar untuk membeli perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan uji statistika deskriptif, nilai terendah MBV dalam periode penelitian sebesar -113,14 dan nilai tertinggi sebesar 306, dengan rata-rata nilai MBV sebesar 2,592. Hal ini mencerminkan bahwa saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia khusus pada industri manufaktur ditransaksikan di harga rata-rata 2,592 kali nilai book value. Ini menunjukkan harga saham responden lebih murah dari sebelumnya. Secara umum, jika rasio MBV di atas 1 maka saham perusahaan dikatakan undervalued dan jika kurang dari 1 dapat dikatakan saham perusahaan dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa saham pada sampel penelitian ini dengan rata-rata MBV sebesar 2,592 dapat dikategorikan sebagai *undervalued stock*.

5. Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan menunjukkan skala perusahaan yang dapat diukur dengan beberapa indikator yang menunjukkan seberapa besar nilai tertentu yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan proksi sensitifitas politis dan perilaku manajer dalam melaporkan kinerja keuangannya (Pacecca, 1995). Perusahaan peringkat mengelompokkan kapitalisasi pasar atas kapitalisasi besar, kapitalisasi sedang (medium) dan kapitalisasi kecil tergantung pada kapitalisasi pasar masing-masing bursa (*market capitalization*). Kapitalisasi pasar saham di Bursa Efek Indonesia dapat dikelompokkan menjadi: a) Saham berkapitalisasi pasar besar (*big cap*), diatas Rp 750 Miliar, b) Saham berkapitalisasi pasar menengah (medium cap), Rp 300 Miliar sampai dengan Rp 750 Miliar, dan c) Saham berkapitalisasi pasar kecil (*small cap*), di bawah Rp 300 Miliar.

Berdasarkan statistika deskriptif pada penelitian ini, ukuran perusahaan dinyatakan dalam \ln Total Aktiva perusahaan. Nilai terendah dari logaritma natural aset perusahaan sebesar 9,4859 dan nilai tertinggi sebesar Rp19,292 dengan rata-rata nilai \ln total aktiva sebesar 14,23 (setara dengan kapitalisasi aset sebesar Rp34.044.700.000). Dengan demikian rata-rata sampel perusahaan dalam penelitian masuk pada kategori *small capitalization* (saham berkapitalisasi pasar kecil).

6. Risiko Sistematis (Beta)

Risiko sistematis dalam penelitian ini diukur berdasarkan proksi Beta (β) yaitu pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas return saham, atau portofolio terhadap return pasar. Saham dengan koefisien beta sama dengan satu ($\beta = 1$) berarti memiliki risiko yang sama dengan risiko rata-rata pasar. Sedangkan koefisien beta lebih dari satu ($\beta > 1$) menunjukkan bahwa saham tersebut sangat peka terhadap perubahan pasar atau memiliki risiko di atas risiko pasar, disebut sebagai saham yang agresif. Saham yang mempunyai beta kurang dari satu ($\beta < 1$) disebut sebagai saham yang defensif artinya saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar (Jones : 1996-284).

Data statistika deskriptif penelitian ini menunjukkan bahwa nilai beta terendah sebesar $\beta = 0,002$ dan nilai beta tertinggi sebesar $\beta = 1638$, dengan rata-rata risiko sistematis sebesar $\beta = 5,58$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara umum saham perusahaan pada sampel

penelitian ini merupakan saham yang sangat peka terhadap perubahan pasar atau memiliki risiko di atas risiko pasar, atau disebut sebagai saham yang agresif.

4.2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval, ataupun rasio. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data berasal dari distribusi yang normal. Jika data tidak berdistribusi normal, atau jumlah sampel sedikit dan jenis data adalah nominal atau ordinal maka metode yang digunakan adalah statistik non parametrik. Dalam pembahasan ini akan digunakan uji One Sample Kolmogorov-Smirnov dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05.

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi: a) Struktur Kepemilikan (PK), b) Struktur Utang (PU), c) Ukuran Perusahaan (Size), d) Kesempatan Bertumbuh (Growth), dan e) Risiko Sistematis (Beta). Sedangkan bertindak sebagai variabel dependen adalah Kualitas Laba dengan indikator Koefisien Respon Laba (ERC). Pada pengujian awal terhadap uji klasik normalitas, didapatkan hasil bahwa hanya variabel Struktur Kepemilikan Institusi dan Size yang memenuhi uji normalitas dengan nilai skewness dan kurtosis di bawah $\pm 1,96$. Oleh karena itu dengan mempertimbangkan uji asumsi klasik normalitas, maka dilakukan cara perbaikan data dengan membuat variabel yang diuji dalam kondisi logaritma natural (ln), kecuali variabel Dummy.

Berdasarkan data variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan perbaikan data dan persamaan baru dapat disimpulkan variabel penelitian lolos uji normalitas dan dapat dikatakan data berdistribusi normal meliputi: a) variabel ERC, b) variabel struktur kepemilikan (PK), c) variabel struktur utang (LEV), d) variabel Ukuran Perusahaan (SIZE), e) Pertumbuhan (Growth) dan f) variabel Risiko Sistematis (Beta). Hasil uji normalitas variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3. Uji Normalitas Data Penelitian

LN ERC		LN PK		LN PU		PK	
Mean	-5,99715	Mean	-0,3208941	Mean	0,0528575	Mean	74,42821
Standard Err	0,112149	Standard Error	0,00986322	Standard Err	0,0460745	Standard Err	0,663175
Median	-4,79711	Median	-0,2427087	Median	0,0295588	Median	78,45
Mode	-9,93597	Mode	-0,4942963	Mode	-1,2729657	Mode	61
Standard Dev	2,781197	Standard Deviat	0,24459995	Standard De	1,1426102	Standard De	16,44619
Sample Vari	7,735058	Sample Varianc	0,05982914	Sample Vari	1,3055582	Sample Vari	270,4773
Kurtosis	-1,56225	Kurtosis	0,72091009	Kurtosis	1,8353243	Kurtosis	-0,01998
Skewness	-0,28519	Skewness	-1,0657022	Skewness	0,659165	Skewness	-0,65792
Range	7,3169	Range	1,09649332	Range	8,8048753	Range	98,15
Minimum	-9,93597	Minimum	-1,1065437	Minimum	-3,5065579	Minimum	0,85
Maximum	-2,61907	Maximum	-0,0100503	Maximum	5,2983174	Maximum	99
Sum	-3688,25	Sum	-197,34988	Sum	32,507379	Sum	45773,35
Count	615	Count	615	Count	615	Count	615
LN PK.PU		LN GROWTH		LN SIZE		LN BETA	
Mean	-0,26804	Mean	0,27859881	Mean	14,237219	Mean	-0,30896
Standard Err	0,047212	Standard Error	0,04643896	Standard Err	0,0664917	Standard Err	0,030609
Median	-0,33974	Median	0,12221763	Median	14,067266	Median	-0,2194
Mode	-2,15983	Mode	-0,9162907	Mode	#N/A	Mode	0,022739
Standard Dev	1,170826	Standard Deviat	1,15164868	Standard De	1,6489399	Standard De	0,759087
Sample Vari	1,370834	Sample Varianc	1,32629468	Sample Vari	2,7190027	Sample Vari	0,576212
Kurtosis	1,722281	Kurtosis	1,63444551	Kurtosis	0,0750136	Kurtosis	38,60806
Skewness	0,664658	Skewness	0,55342752	Skewness	0,3085931	Skewness	1,771241
Range	8,802246	Range	9,63560811	Range	9,8061709	Range	13,61584
Minimum	-3,51661	Minimum	-3,912023	Minimum	9,4859246	Minimum	-6,21461
Maximum	5,285637	Maximum	5,7235851	Maximum	19,292095	Maximum	7,401231
Sum	-164,842	Sum	171,338271	Sum	8755,8895	Sum	-190,013
Count	615	Count	615	Count	615	Count	615

4.3. Analisis Multivariat Regression

Teknik analisis multivariat digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Peneliti menggunakan model Chandrarin (2002) yang disesuaikan. Koefisien respon laba diestimasi menggunakan model regresi berikut:

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \beta_i UE_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (6)$$

$$ERC = a + b1PK + b2PU + b3PK.PU + b4Growth + b5SIZE + b6BETA + b7Dummy + error \dots\dots\dots (7)$$

Dengan mempertimbangkan uji asumsi klasik normalitas, maka terdapat beberapa variabel yang memerlukan penyesuaian data sehingga dilakukan cara perbaikan data dengan membuat variabel yang diuji dalam kondisi logaritma natural (ln), kecuali variabel Dummy. Persamaan regresi yang mencerminkan hubungan kausal antara determinan yang mempengaruhi kualitas laba (ERC) dapat dinyatakan dalam formulasi sebagai berikut:

$$ERC = a + b1PK + b2lnPU + b3lnPK.PU + b4lnGrowth + b5lnSIZE + b6lnBETA + b7Dummy + error \dots\dots\dots (8)$$

Dalam hal ini:

- lnERC_{it} : log natural dari slope (α) hubungan CAR dan Unexpeted Earning (UE)
- lnPK_{it} : log natural Kepemilikan Institusional (% saham oleh institusi) perusahaan i pada periode t
- lnPU_{it} : log natural Struktur Utang (leverage) perusahaan i pada periode t
- lnPK.PU_{it} : log natural Struktur Utang pada Kepemilikan Institusional perusahaan i pada periode t
- lnGR_{it} : log natural Kesempatan Bertumbuh (growth) perusahaan i perioda ke t
- lnSIZE_{it} : log natural ukuran perusahaan (SIZE) perusahaan i periode ke t
- lnBeta_{it} : log natural risiko sistematis perusahaan i pada periode t
- Dummy : variabel dummy untuk laba negatif = 0 dan laba positif = 1

Uji Regresi Parsial

Berdasarkan analisis multivariate regression variabel independen terhadap variabel dependen (Kualitas Laba/ERC) dapat disajikan pada tabel 4.2.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi

	Coefficients	tandard Erro	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	pper 95,0%
Intercept	-5,577715751	2,85255251	-1,95534	0,05100117	-11,179786	0,024355	-11,1797861	0,024355
LNPK	0,023475746	0,01562671	1,502283	0,13354402	-0,0072132	0,054165	-0,00721324	0,054165
LN PU	1,165476637	0,83448966	1,396634	0,1630341	-0,4733608	2,804314	-0,47336079	2,804314
LN PK.PU	-1,083258709	0,82687041	-1,31007	0,19066746	-2,7071328	0,540615	-2,70713284	0,540615
LN GROWTH	-0,077329029	0,10216656	-0,75689	0,44940838	-0,2779719	0,123314	-0,27797187	0,123314
LN SIZE	0,192480012	0,07405856	2,599025	0,00957612	0,0470379	0,337922	0,0470379	0,337922
LN BETA	0,12523359	0,15623494	0,801572	0,42311411	-0,1815931	0,43206	-0,18159306	0,43206
DUMMY	-0,254771157	0,32590329	-0,78174	0,43467306	-0,8948061	0,385264	-0,89480606	0,385264

Berdasarkan pengujian multivariat regression dapat disajikan persamaan sebagai berikut:

$$lnERC = -5,578 + 0,023lnPK + 1,165lnPU - 1,083ln PK.PU - 0,0773Growth + 0,192lnSIZE + 0,125lnBETA - 0,254Dummy + \mu$$

Signifikansi hasil pengujian hipotesis dapat disajikan ringkasan sebagai berikut:

Tabel 5. Pengujian Hipotesis

Hipotesis	t-stat	P-value	Kesimpulan
H1: Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kualitas Laba	1,502	0,1335	Ho diterima
H2: Struktur utang perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kualitas Laba	1,397	0,163	Ho diterima

H3: Struktur Kepemilikan dan Struktur Utang secara sistematis berpengaruh terhadap Kualitas Laba	-1,31	0,191	Ho diterima
H4: Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh terhadap Kualitas Laba	2,599	0,0095*	Ha diterima
H5: Kesempatan Bertumbuh (Growth Opportunity) berpengaruh terhadap Kualitas Laba	-0,757	0,449	Ho diterima
H6: Risiko Sistematis (beta) berpengaruh terhadap Kualitas Laba	0,802	0,423	Ho diterima
H7: Persistensi Laba berpengaruh terhadap Kualitas Laba (dummy variabel)	-0,782	0,435	Ho diterima

Catatan: * signifikan pada $\alpha = 5\%$

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel yang signifikan mempengaruhi kualitas laba perusahaan adalah Ukuran Perusahaan (Size) dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (Confidence level 95%). Temuan tersebut mendukung hipotesis 4 (H4) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh terhadap Kualitas Laba. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan akan ukuran perusahaan digunakan sebagai proksi keinformatifan harga saham. Semakin banyak sumber informasi perusahaan pada perusahaan besar, maka diharapkan akan meningkatkan Kualitas Laba (ERC). Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar akan mampu mengungkapkan informasi yang lebih banyak dalam rangka untuk mengurangi biaya keagenan. Namun, perusahaan besar juga akan menghadapi risiko politis yang jauh lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan skala kecil.

Sedangkan variabel kepemilikan institusional, stuktur utang, struktur utang pada kepemilikan institusional, kesempatan bertumbuh maupun risiko sistematis (Beta) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas laba yang dinyatakan dengan proksi Koefisien Respon Laba (ERC) karena p -value $> 5\%$. Dengan demikian hasil temuan tersebut yang dinyatakan pada hipotesis 1 (H1), H2, H3, H5, H6 dan H7 tidak berpengaruh secara statistika.

Uji Simultan

Berdasarkan uji Anova atau uji simultan variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam penelitian ini didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 6 Uji Anova

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>significance f</i>
Regression	7	88,2262354	12,60375	1,64134571	0,1209785
Residual	607	4661,09909	7,678911		
Total	614	4749,32533			

Uji ANOVA atau F test digunakan untuk mengetahui pengaruh variable independen secara bersama-sama terhadap variable dependen. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 1,641 dengan tingkat signifikansi 0,12. Dalam hal ini probabilitas nilai F lebih besar dibanding tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, Hal tersebut juga berarti bahwa variabel Kepemilikan Institusional, Struktur Utang, Struktur Utang pada Kepemilikan Institusional, Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan Risiko Sistematis maupun konsistensi laba tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap Kualitas Laba yang diprosikan berdasarkan ERC.

Uji Determinasi

Berdasarkan uji determinasi untuk mengetahui kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan kualitas laba perusahaan, dapat disajikan pada nilai R^2 sebagai berikut:

Tabel 7 Uji Determinasi

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,136295938
R Square	0,018576583
Adjusted R Square	0,007258685
Standard Error	2,771084841
Observations	615

Nilai R^2 sebesar dalam penelitian ini sebesar 0,01858 menunjukkan bahwa kemampuan variabel eksogen dalam model regresi yaitu Kepemilikan Institusional, Struktur Utang, Struktur Utang pada Kepemilikan Institusional, Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, Risiko Sistematis maupun Persistensi laba hanya mampu menjelaskan Kualitas Laba sebesar 1,858%, sedangkan sisanya sebesar 98,142% dijelaskan oleh variabel lain di luar dalam model penelitian.

5. SIMPULAN, SARAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1. Simpulan

Secara keseluruhan, penelitian ini menghasilkan beberapa bukti empiris sebagai berikut:

1. Penelitian berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungannya positif terhadap Kualitas Laba yang disajikan dalam laporan keuangan.
2. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh secara signifikan terhadap Kualitas Laba.
3. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa Struktur Utang berpengaruh secara signifikan terhadap Kualitas Laba.
4. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa Struktur Utang pada Kepemilikan Institusional berpengaruh secara signifikan terhadap Kualitas Laba.
5. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa Kesempatan Bertumbuh (Growth) berpengaruh secara signifikan terhadap Kualitas Laba.
6. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa Risiko Sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap Kualitas Laba.
7. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa konsistensi laba berpengaruh secara signifikan terhadap Kualitas Laba.
8. Model regresi dalam penelitian ini cukup lemah dalam kemampuannya menjelaskan hubungan variabel eksogen terhadap Kualitas Laba.

5.2. Saran

Berdasarkan beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, maka perlu peneliti memberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan revisi untuk penelitian selanjutnya.

1. Sampel dapat dikembangkan tidak hanya pada industri manufaktur saja, agar dapat dilihat gambaran secara keseluruhan populasi perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

2. Perlu direview kembali terhadap kebijakan Bapepam maupun OJK terhadap penggunaan standar laporan keuangan untuk mengetahui apakah semua perusahaan yang listing di BEI sudah menggunakan metode IFRS baik perusahaan skala besar (*large-cap*) maupun perusahaan skala kecil (*small-cap*).

5.3. Implikasi Hasil Penelitian

Penelitian ini memberikan harapan beberapa implikasi sebagai berikut:

1. Secara umum pasar modal Indonesia masih belum mampu mengungkapkan transparansi terhadap kualitas laporan perusahaan-perusahaan yang listing di BEI.
2. Lemahnya informasi yang dapat ditangkap oleh investor dari laporan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa masih terdapat konflik keagenan dari manajemen perusahaan terhadap investor, karena adanya berbagai kepentingan dari pihak manajemen perusahaan.
3. Kepentingan pelaporan keuangan secara umum dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi besar cenderung berusaha menyampaikan laporan keuangan secara lebih lengkap, sesuai standar keuangan yang berlaku. Alasan politis bagi perusahaan-perusahaan skala besar, untuk menjaga image baik dan mempertahankan investor dan meningkatkan harga saham pada level yang terus meningkat.

Daftar Pustaka

- Ball, R. dan P. Brown. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research (Autum)*, hal.159—178.
- Basu, S. (1997). "The Conservatism Principle and The Asymetric Timeliness of Earnings". *Journal of Accounting and Economic* 24, hal. 3—37.
- Beaver, S. (1968). "Value-Relevance of Annual Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research (Supplement)*, hal. 67—76.
- Bukart, M.F. Panunzi, dan A Shleifer. (2003). "Family Firms." *The Journal of Finance*. 58. hal. 2167—2202.
- Cheng, A., C. Liu, dan T. Schaefer. (1996). "Earnings Performance and The Incremental Information Content of Cash Flows from Operation". *Journal of Accounting Research (Spring)*, hal. 173—181.
- Cho, J.Y. dan K. Jung. (1991). "Earnings Response Coefficients: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence". *Journal of Accounting Literature*. Hal 85—116.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, Joseph P. H. Fan dan Larry H. P. Lang. (2002). "Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings." *Journal of Finance* 57. hal. 2741—2771.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov dan Larry H. P. Lang. (2000). "The separation of ownership and control in East Asian corporations." *Journal of Financial Economics* 58. hal. 81—112.
- Dhaliwal, D.S. dan S.S. Reynolds. (1994). "The Effect of The Default Risk of Debt on the Earnings Response Coefficient". *The Accounting Review*. Vol. 69, No. 2. April.
- Fah, Cheng Fan Fah and Sin, Lee Hui. (2014). Relationship between Earnings Response Coefficient of Insurance Firms and ExGrowth Opportunities, Earned Premium Incomes and Commissions in Malaysia. *International Business Research*, 7(6): pp. 164-173.

- Fan, Joseph P.H. dan T.J. Wong. (2002). "Corporate Ownership Structure and The Informativeness of Accounting Earnings in East Asia". *Journal of Accounting and Economics* 33. hal 401—425.
- Galantika, Fransisca Intan dan Siswantaya, I Gede. (2016). Analisis perbedaan earnings response coefficient (ERC) sebelum dan setelah adopsi IFRS pada perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. *Modus*, 28 (1): pp. 35-51.
- Grossman, S.J., dan O.D. Hart. (1986). "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration." *The Journal of Political Economy*. 94 (4). hal.691—719.
- Gunarianto, Tahir, M.A., dan Puspitosarie, Endang. (2014). The Analysis of Earning management and Earning Response Coefficient: Empirical Evidence from Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention*, 3 (8): pp. 41-54
- Hartono, J. (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi ke-2. Yogyakarta: BPFE.
- Hasanzadel, M., Darabil, R and Mahfoozi, G. (2013). Factors Affecting the Earnings Response Coefficient: An Empirical study for Iran. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3): pp2551-2560.
- Hayn, C. (1995). "The Information Content of Losses". *Journal Accounting and Economics* 20, hal 125—153.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3. hal. 305—360.
- Katz, Sharon P. (2009). "Earnings Quality and Ownership Structure: The Role of Private Equity Sponsors". *The Accounting Review* vol. 84, hal 623—657.
- Moradi, M., Salehi, M and Erfanian, Z. (2010). A Study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through out Income Approach: Iranian Evidence. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 2(2): pp.103~115
- Myers, Stewart C. dan Nicholas S. Majluf. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have." *Journal of Financial Economics* 13: pp. 187—221.
- Nofianti, Nana. (2014). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap koefisien respon laba. *Jurnal Etikonomi*, 13(2): pp. 118-147.
- Ohlson, J. (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation". *Contemporary Accounting Research* (Spring 1995), hal. 661—688.
- Panman, S. H. dan X. J. Zhang. (2002). "Accounting Conservatism, The Quality of Earnings, and Stock Return". *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, hal. 237—264.
- Paramita, Ratna WD. (2012). Pengaruh firm size terhadap eaning response coefficient (ERC) dengan voluntary disclosure sebagai variabel intervening. *Jurnal WIGA*, 2(1): pp. 64-78.
- Scott, William R. (2006). "Financial Accounting Theory." 4th Edition. Canada: Prentice Hall Inc. Toronto-Ontario.
- Shleifer, Andrei dan Robert W. Vishny. (1997). "A survey of corporate governance." *Journal of Finance* 52. hal. 737—783.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P. <http://www.digilib.ui.ac.id/oai.jsp>
- Stulz, R. (1988). "On Takeover Resistance, Managerial Discretion and Shareholder Wealth." *Journal of Financial Economics*, 20. hal. 25—54.
- Utama, C. A., R. Sembel dan S. Utama. (2001). "The Convex Relation between Equity Value and Earnings". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (Mei), hal. 212—222.

Wang, Dechun. (2004). "Founding Family Ownership and Accounting Earnings Quality.
Proquest/UMI."