PENGARUH *LEVERAGE*, RISIKO SISTEMATIK, *FIRM GROWTH* DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* (ERC) (Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2015)

Oleh :
Rahma Yeni
Pembimbing : Ria Nelly Sari dan Pipin Kurnia

Faculty of Economics and Business Riau University, Pekanbaru, Indonesia
Email : r.yeni777@gmail.com

The Effect of Leverage, Systematic Risk, Firm Growth and Audit Quality on Earnings Response Coefficient (ERC) (The Study of The Property and Real Estate Companies That Listed in The Indonesia Stock Exchange Periode 2013-2015)

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of leverage, systematic risk, firm growth and audit quality on Earnings Response Coefficient (ERC). The population is all property and real estate companies that listed on the Indonesia Stock Exchange periode 2013 to 2015. The number of samples is 47 companies that are determined by purposive sampling method. This research uses panel data regression analysis using Eviews 10 software and Microsoft Excel 2016. The result of this research show leverage that is proxied by DER and firm growth that is proxied by PBV effect on ERC, while systematic risk that is proxied by beta and audit quality that is proxied by size of KAP does not effect on ERC. Based on the calculation of coefficient determination (R^2) was 0.1919. Leverage, systematic risk, firm growth and audit quality on ERC simultaneously giving effect was 19,2%. While the remaining 80,8% is influenced by other independent variabel that are not observed in this research.

Keywords : Leverage, Systematic Risk, Firm Growth, Audit Quality, and Earnings Response Coefficient (ERC).

PENDAHULUAN

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan yang bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Martani, dkk, 2014:9). Pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan (*stakeholder)* berhak untuk memperoleh informasi keuangan perusahaan. Laporan keuangan digunakan oleh manajemen puncak untuk dapat mengambil keputusan yang bermanfaat bagi perkembangan

perusahaan, sedangkan bagi investor laporan keuangan juga berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Keputusan ekonomi yang dibuat oleh investor berdasarkan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan umumnya tercermin dalam tindakan pelaku pasar yang disebut dengan reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pasar (*return* saham) perusahaan tertentu yang cukup mencolok pada saat pengumuman laba. Yang dimaksud dengan perubahan harga *return* yang mencolok adalah terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi (*actual return*) dengan *return* harapan (*expected return*).

Laba (*earning*) merupakan ukuran kinerja yang menunjukkan keberhasilan bagi suatu perusahaan, yang biasanya digunakan oleh investor dan kreditur sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Laba juga menjadi perhatian bagi pihak-pihak tertentu dalam menaksir kinerja dan pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumber daya, serta dapat digunakan untuk memperkirakan prospek perusahaan dimasa depan.

Pengumuman laba di pasar modal menyebabkan pasar akan bereaksi yang dapat dilihat dari pergerakan saham dan investor dalam melakukan investasi. Laba memiliki keterbatasan yang dipengaruhi oleh asumsi perhitungan dan kemungkinan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan maka dibutuhkan informasi lain selain laba untuk memprediksi *return* saham perusahaan yaitu *earnings response coefficient* (Kurnia dan Sufiyati, 2015).

ERC merupakan ukuran besaran *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap komponen laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut (Scott, 2009 dalam Kurnia dan Sufiyati, 2015). *Abnormal return* merupakan selisih antara return realisasian dan return ekspektasian suatu sekuritas. Sedangkan *unexpected earnings* merupakan selisih antara laba realisasian dan laba ekspektasian suatu perusahaan. Semakin tinggi ERC maka semakin tinggi pula tingkat *return* saham yang dapat diharapkan. Dengan menggunakan ERC, maka pembuatan keputusan investasi oleh investor menjadi lebih mudah.

Investasi di bidang *property* dan *real estate* pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Perkembangan sektor *property* dan *real estate* tentu saja akan menarik minat investor dikarenakan kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik, *supply* tanah bersifat tetap, sedangkan *demand* akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran dan lain-lain. Sehingga penulis tertarik untuk meneliti perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-201 5.

Penelitian mengenai ERC telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Kurnia dan Sufiyati

(2015) adalah mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, risiko sistematik, dan *investment opportunity set* terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menemukan bahwa hanya risiko sistematik yang memiliki pengaruh terhadap ERC, sedangkan ukuran perusahaan, *leverage*, dan *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap ERC.

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah: 1) Apakah pengaruh *leverage* terhadap ERC? 2) Apakah pengaruh risiko sistematik terhadap ERC*?* 3) Apakah pengaruh *firm growth* terhadap ERC? 4) Apakah pengaruh kualitas audit terhadap ERC? Sedangkan tujuan penelitian ini antara lain: 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap ERC. 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko sistematik terhadap ERC. 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *firm growth* terhadap ERC. 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kualitas audit terhadap ERC.

TELAAH PUSTAKA

Teori Efisiensi Pasar

Menurut Hartono (2013:609) suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*). Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian. Return ekspektasian (*expected return)* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Earnings Response Coefficient (ERC)

Earnings response coefficient adalah kepekaan *return* saham terhadap setiap rupiah laba atau laba kejutan (Suwardjono, 2010). Sejalan dengan definisi tersebut, koefisien respon laba juga dapat didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* (laba kejutan) terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan *slope coefficient* dalam regresi antara *abnormal return* saham dengan *unexpected earnings* (Cho dan Jung, 1991 dalam Indra dan Rosianawati, 2011). Dengan demikian, ERC merupakan koefisien yang menunjukkan besarnya reaksi pasar terhadap laba akuntansi yang diumumkan perusahaan.

Reaksi yang diberikan investor tergantung dari kandungan informasi dalam laba masing-masing perusahaan.Ketika perusahaan mengumumkan laba tahunan, bila laba aktual lebih tinggi dibandingkan dengan hasil prediksi laba yang selama ini dibuat, maka yang terjadi adalah *goodnews*, sehingga investor akan memutuskan membeli saham tersebut. Sebaliknya, jika hasil prediksi lebih tinggi dari pada laba aktualnya, yang berarti *bad news*, maka investor akan menjual saham perusahaan tersebut karena kinerja perusahaan tidak sesuai dengan

yang diperkirakan .

Leverage

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Kurnia dan Sufiyati, 2015). Semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga menyebabkan investor kurang percaya terhadap laba yang dipublikasikan. Risiko disini dimaksudkan dengan adanya ketidakpastian dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban tetapnya. Investor akan beranggapan bahwa perusahaan akan mengutamakan pembayaran utang kepada *debt holder* daripada pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sehinggapada saat pengumuman laba, dapat mengakibatkan respon pasar menjadi rendah.

Risiko Sistematik

Risiko adalah kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2001 dalam Amelia, 2013). Semakin besar kemungkinan perbedaan tersebut berarti semakin besar risiko investasi yang akan ditanggung oleh investor. Terdapat berbagai jenis risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam proses pengambilankeputusan. Dalam melakukan analisa terhadap suatu saham, akan didapati dua hal utama yang mempengaruhi perubahan harga saham tersebut (Diannisa, 2014) yaitu:

1. Risiko tidak sistematis

   Unsystematic risk merupakan risiko yang mempengaruhi satu perusahaan. Berupa hal-hal yang berhubungan langsung dengan kondisi perusahaan itu sendiri misalnya pertumbuhan laba yang kecil, proyek yang tidak sesuai harapan, perubahan manajemen dan lain-lain.
2. Risiko sistematik

   Systematic risk merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. Risiko sistematik biasanya terkait dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar, dan risiko pasar. Sehingga risiko sistematik sering disebut dengan risiko pasar.

Firm Growth

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Menurut Machfoeds (2007) dalam Gustian (2017) pertumbuhan (*growth)* adalah seberapa jauh perusahaan dapat menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Collins dan Khotari (1989) menemukan bahwa pertumbuhan dan koefisien respon laba mempunyai hubungan positif. Perusahaan bertumbuh akan mempunyai koefisien respon laba yang lebih tinggi, karena perusahaan tersebut mempunyai kesempatan memperoleh laba yang tinggi di masa depan. Selain itu, perusahaan yang terus-menerus tumbuh, dapat dengan mudah menarik modal, dan

ini merupakan sumber dari pertumbuhan. Informasi laba pada perusahaan-perusahaan ini akan direspon oleh investor secara kuat.

Kualitas Audit

Audit quality didefinisikan sebagai probabilitas gabungan, bahwa kesalahan material yang ada pada laporan keuangan dapat dideteksi dan dilaporkan oleh seorang auditor (DeAngelo, 1981). Kemungkinan bahwa auditor akan menemukan salah saji tergantung pada kualitas pemahaman auditor (kompetensi) sementara tindakan auditor dalam melaporkan kesalahan tergantung pada independensi auditor. AAA Financial Accounting Standards Committee (2000) menyatakan bahwa kualitas audit ditentukan oleh 2 hal yaitu keahlian (kemampuan dalam menerapkan proses audit dan standar auditing) dan independensi. Adanya peran KAP/auditor eksternal dalam memberikan opini atas laporan keuangan perusahaan akan menambah keyakinan pemakai atas informasi yang disajikan perusahaan.

Carcello, *et. al*. (1992) dalam Riyatno (2007) meringkas atribut kualitas audit menjadi 12 yaitu:1) berpengalaman; 2) memahami keahlian dalam industri klien; 3) responsif terhadap kebutuhan klien; 4) memiliki kompetensi secara teknis dalam mengaplikasikan standar audit; 5) Independen; 6) bersikap hati-hati; 7) mempunyai komitmen yang kuat terhadap kualitas; 8) melibatkan rekan/manajer KAP dalam penugasan audit; 9) melaksanakan pekerjaan lapangan audit dengan layak; 10) berinteraksi dengan komite audit klien; 11) mempunyai standar etika yang tinggi dan mempunyai pengetahuan dalam bidang akuntansi dan auditing; dan 12) bersikap skeptis dalam penugasan audit.

Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *leverage* terhadap ERC

Penelitian yang menguji hubungan antara *leverage* terhadap ERC telah dilakukan oleh Imroatussolihah (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap ERC. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi, dalam mengelola labanya akan diprioritaskan bagi kreditur terlebih dahulu sedangkan investor akan mendapat bagian setelah kreditur, dan tidak menutup kemungkinan dapat terjadinya risiko gagal bayar dan bila terjadi terus menerus akan menyebabkan risiko kebangkrutan pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi mencerminkan bahwa akan semakin rendah kualitas laba perusahaan tersebut bagi investor. Artinya semakin tinggi *leverage* maka akan semakin rendah tingkat *earnings response coefficient* (ERC). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

2. Pengaruh risiko sistematik terhadap ERC

Parameter yang bisa digunakan untuk menghitung risiko sistematik adalah beta. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Menurut Scott

(2009) dalam Amelia (2013) perusahaan dengan beta yang rendah, ketika laba perusahaan tersebut diumumkan maka investor akan bereaksi positif terhadap saham perusahaan tersebut. Jika beta saham perusahaan tinggi, artinya semakin tinggi pula risiko suatu perusahaan sehingga menyebabkan semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Dengan kata lain jika beta semakin tinggi, maka ERC akan semakin rendah. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

H2: Risiko sistematik berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

3. Pengaruh *firm growth* terhadap ERC

Indra dan Rosianawati (2011) menemukan bahwa semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi ERC. Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh diharapkan akan memberikan profitabilitas yang tinggi di masa depan. Pertumbuhan yang baik akan mencerminkan perkembangan perusahaan yang baik pula. Menurut sudut pandang investor, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik akan menghasilkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang baik dari investasi yang dilakukannya ke perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H3: *Firm growth* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

4. Pengaruh kualitas audit terhadap ERC

Hasil penelitian Nurdiyah (2015) menyatakan bahwa kualitas audit yang diproksikan dengan Ukuran KAP berpengaruh terhadap ERC. Pengguna laporan keuangan mempunyai asumsi bahwa apabila audit dilakukan oleh KAP *big four* atau berafiliasi dengan KAP internasional mempunyai kualitas yang lebih tinggi karena auditor tersebut memiliki karakteristik-karakteristik yang bisa dikaitkan dengan kualitas, seperti pelatihan dan pengakuan internasional. Riyatno (2007) membuktikan bahwa KAP besar (*big four)* mempunyai insentif lebih besar untuk mengaudit lebih akurat karena mereka memiliki lebih banyak hubungan spesifik dengan klien (*client-specific rents*) yang akan hilang jika mereka memberikan laporan yang tidak akurat. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

H4: Kualitas audit berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampel adalah dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
2. Menyampaikan laporan

keuangan tahunan (*annual report*) secara konsisten selama tahun 2013-2015 di situs resmi BEI.

3. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang terkait dengan penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk data panel (*pooled data*) yang menggabungkan data *time series* (deret waktu) periode 2013-2015 dan data *cross section* (deret lintang) perusahaan *property* dan *real estate*. Data sekunder yang diambil dari penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) tahun buku 2013-2015 dan data harga saham periode 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman *annual report*, 1 hari pengumuman *annual report*, dan 5 hari setelah pengumuman *annual report* perusahaan. Adapun data-data yang digunakan untuk keperluan penelitian yaitu data mengenai laba perusahaan, harga saham harian, dan IHSG. Data dalam penelitian ini diambil dari website BEI yaitu www.idx.co.id atau melalui www.yahoofinance.com.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Earnings Response Coefficient (Y)

ERC merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi. Proksi harga saham yang digunakan adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sedangkan proksi laba akuntansi adalah *Unexpected Earnings* (UE).

a. CAR (*Cumulative Abnormal Return*)

Pada penelitian ini, CAR diperoleh dengan menggunakan *window (time interval)* yang mengacu pada penelitian Delvira dan Nelvirita (2013) yaitu 5 hari sebelum pengumuman *annual report*, 1 hari pengumuman *annual report*, dan 5 hari setelah pengumuman *annual report* perusahaan. Pengukuran *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$AR_i = R_{it} - R_{mt}$$

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

Keterangan:

$CAR_{it\ (-5,+5)}$ = *Cumulative abnormal return* perusahaan i pada waktu jendela peristiwa (*event window*) pada hari t-5 sampai t+5

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada hari ke t

R_{it} = *Return* harian perusahaan i pada hari ke-t

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada hari ke-t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari ke-t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari ket-1

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

b. UE *(Unexpected Earnings)*

Unexpected Earnings didefenisikan sebagai selisih laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang di ekspektasi oleh pasar. Penelitian ini menggunakan model *random walk* yang pernah digunakan oleh Diannisa (2014) yang mengacu pada penelitian Mulyani (2007):

$$\mathbf{UE_{it}} = \frac{\mathbf{E_{it} - E_{it-1}}}{\mathbf{E_{it-1}}}$$

Keterangan:

UE_{it} = *Unexpected earning* perusahaan i pada periode ke-t

E_{it} = Laba akuntansi perusahaan i pada periode ke-t

E_{it-1} = Laba akuntansi perusahaan i pada periode t-1

c. ERC (*Earnings Response Coefficient)*

ERC merupakan koefisien (β) yang diperoleh dari regresi antara *cummulative abnormal return* (CAR) dan *unexpected earnings* (UE) sebagaimana dinyatakan dalam model empiris, yaitu:

$$\mathbf{CAR_{it} = \alpha + \beta\,(UE_{it}) + e}$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cumulative abnormal return* perusahaan i pada periode ke-t

UE_{it} = *Unexpected earnings* perusahaan i pada periode ke-t

α = Konstanta

β = Koefisien respon laba (ERC)

e = Komponen error

***Leverage* (X_1)**

Leverage merupakan penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan dari suatu perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER). Rasio tersebut menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas (modal sendiri) dalam struktur modal perusahaan. Jika DER > 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki utang yang lebih besar dari modal (ekuitas) yang dimilikinya dan begitupun sebaliknya. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Delvira dan Nelvirita (2013) yang mengacu pada penelitian Noor (2009).

$$\mathbf{DER} = \frac{\mathbf{Total\ Utang}}{\mathbf{Total\ Ekuitas}}$$

Keterangan:

DER = Rasio utang terhadap modal

Risiko Sistematik (X_2)

Risiko sistematik adalah risiko yang tidak bisa dihilangkan, definisi ini diadopsi dari Diannisa (2014). Berarti risiko sistematik pasti terjadi pada semua portofolio. Risiko sistematik diproksikan dengan beta. Menurut Hartono (2013:405) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Jika beta > 1 menunjukkan bahwa semakin sensitif perubahan harga saham perusahaan tersebut terhadap risiko perubahan yang terjadi dipasar. Beta dapat dihitung dengan

menggunakan model indeks tunggal atau model pasar, dengan rumus (Hartono, 2013:410):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i . R_{mt} + e_i$$

Keterangan:
R_{it} = *Return* perusahaan i pada periode ke-t
R_{mt} = *Return* pasar pada periode ke t
α = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar
β_i = Beta sekuritas ke-i yang diperoleh dari teknik regresi
e = Kesalahan residu

***Firm Growth* (X_3)**

Pertumbuhan perusahaan adalah prospek atau kesempatan perusahaan untuk dapat bertumbuh di masa depan. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan PBV (*Price to Book Value*). PBV adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham (harga pasarnya) diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Pengukuran ini sesuai dengan yang digunakan oleh penelitian Indra dan Rosianawati (2011).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Keterangan:
PBV = *Price to Book Value*

Nilai buku per lembar saham
= Total Ekuitas : Jumlah saham beredar

Kualitas Audit (X_4)

Kualitas audit didefinisikan sebagai probabilitas gabungan, bahwa kesalahan material yang ada pada laporan keuangan dapat dideteksi dan dilaporkan oleh seorang auditor. Definisi ini diadopsi dari DeAngelo (1981). Dalam penelitian ini kualitas audit diukur menggunakan ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) yang terbagi atas KAP *big four* dan KAP *non big four*. Ukuran KAP diukur menggunakan variabel *dummy* dengan skala nominal. Skala nominal terdiri dari skor 0 yang menunjukkan bahwa kantor akuntan publik tidak bergabung dengan KAP *big four*, dan skala nominal 1 yang menunjukkan bahwa kantor akuntan publik yang digunakan bergabung dengan KAP *big four.*

Teknik Analisis Data

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda menggunakan metode analisis data panel (pooled data) dengan program *software E-views 10*. Data panel merupakan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Penelitian ini menggunakan data panel dengan *cross section* 47 perusahaan sektor *property* dan *real estate* serta *time series* tahun 2013-2015 dengan menggunakan rumus persamaan linear sebagai berikut :

$$Y = C + \beta_1 . X_1 + \beta_2 . X_2 + \beta_3 . X_3 + \beta_4 . X_4 + e$$

Keterangan:
Y = *Earnings Response Coefficient* (Koefisien Respon Laba)
C = Konstanta
X_1 = *Leverage*
X_2 = Risiko sistematik

X_3 = *Firm growth*
X_4 = Kualitas audit
$\beta_{1...}\ \beta_6$ = Koefisien regresi
e = error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2014:206). Data deskriptif dalam penelitian ini antara lain adalah nilai rata-rata (*Mean*), nilai terendah data (*Minimum*), nilai tertinggi data (*Maximum*), dan simpangan baku (*Standard Deviation*) (lihat tabel 1).

Tabel 1
Deskripsi Variabel

	Mean	Min	Max	Std.Dev
Y	0.0179	-0.098	0.2290	0.0645
X1	1.0685	0.0710	4.4549	0.9520
X2	1.6161	-0.478	3.9450	1.1458
X3	1.7826	0.1901	5.8411	1.3437
X4	0.1914	0.0000	1.0000	0.3977

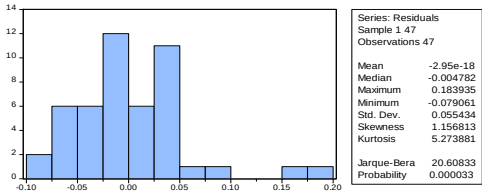
Sumber : *Data Olahan, 2018*

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

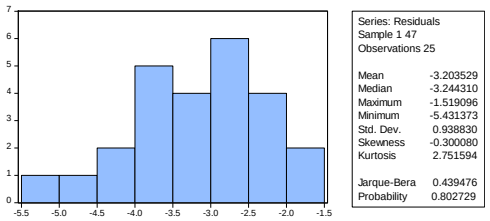
Setelah dilakukan pengolahan data, didapat hasil yang menunjukkan residual tidak berdistribusi dengan normal, dimana nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.000033 < 5% (lihat tabel 2) sehingga dianggap belum layak untuk dilakukan uji regresi berganda. Untuk menormalkan variabel data tersebut, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan penormalan nilai residual dengan Log10. Hasil Log10 dari model regresi kemudian di uji dengan software Eviews 10 dengan melakukan pengujian normalitas kembali. Setelah diuji kembali hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal dengan melihat nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.802729 > 0.05.

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi



Sumber : *Data Olahan, 2018*

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi



Sumber : *Data Olahan, 2018*

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel kolom Centered VIF (*Variance Inflation Factor*). Model regresi tidak terjadi multikolinearitas jika angka VIF < 10. Hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, sehingga tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coeffici Ent Variance	Uncente Red VIF	Centered VIF
C	0.000714	9.968943	NA
LOG (LEVERAGE)	0.003030	8.136289	1.080457
LOG (RISIKO)	5.79E-05	3.148653	1.038297
LOG(PERTUM BUHAN)	4.59E-05	3.092492	1.138048
LOG (KUALITAS)	0.000526	1.405308	1.136206

Sumber : *Data Olahan, 2018*

3. Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk memastikan tidak terdapatnya korelasi antar anggota sampel. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Brusch-Godfey atau LM (*Lagrange Multipler) Test.* Hasil pengujian ini menunjukkan tidak terdapat adanya autokorelasi pada model yang digunakan. Hal ini terlihat dari nilai Probabilitas F hitung yaitu 0.7068 > 0.05 (lihat tabel 5).

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.349985	Prob. F(2,40)	0.7068
Obs*	0.808319	Prob. Chi-Square(2)	0.6675

Sumber : *Data Olahan, 2018*

4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas maka dapat dilakukan uji *glejser* dengan cara melihat nilai Probabilitas F-statistic (F hitung). Hasil uji ini menunjukkan bahwa nilai Probabilitas F hitung 0.3960 lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (lihat tabel 6).

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.044.202	Prob. F(4,42)	0.3960
Obs*R-Squared	4.251.268	Prob. Chi-Square(4)	0.3731
Scaled explained SS	4.603.719	Prob. Chi-Square(4)	0.3304

Sumber: Eviews 10 (data diolah)

Hasil Uji Kelayakan Model

Tabel 5
Hasil Estimasi Model Regresi Linier

Dependent Variable: ERC
Method: Least Squares
Date: 12/28/17 Time: 20:11
Sample: 1 47
Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.036315	0.026718	-1.359.208	0.1813
LOG (LEVERAGE)	0.112557	0.055049	2.044.691	0.0472
LOG(RISIKO)	-0.011634	0.007606	-1.529.489	0.1336
LOG(PERTUMBUHAN)	0.017129	0.006774	2.528.608	0.0153
LOG (KUALITAS)	-0.014811	0.022924	-0.646088	0.5217

Sumber : *Data Olahan, 2018*

1. Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan variasi pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi dapat diukur oleh nilai *Adjusted R-Square*. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil

pengujian ini menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.191940 yang berarti bahwa kemampuan variabel (*Leverage*, Risiko Sistematik, *Firm Growth*, dan Kualitas Audit) dalam memprediksi variasi variabel ERC sebesar 19,2%, sedangkan sisanya sebesar 80,8% (100%-19,2%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini (lihat tabel 7).

2. Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji kelayakan model merupakan tahapan untuk mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas F (prob.) dari tabel. Berdasarkan hasil *output* pada tabel 7, hasil F-statistic sebesar 3.731616 dengan tingkat probabilitas F 0.010964 yang menunjukkan tingkat signifikansi kurang dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh *Leverage*, Risiko Sistematik, *Firm Growth*, dan Kualitas Audit terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC).

3. Uji t (Uji Koefisien Regresi)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikansi 0.05.

a. *Leverage* Terhadap ERC

Pada tabel 7 terlihat bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh terhadap ERC. *Leverage* memiliki nilai probabilitas 0.0472 < 0.05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap ERC. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi bukan berarti bahwa hanya *debtholder* yang akan diuntungkan, namun pemegang saham juga akan memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan tersebut. Karena besar atau kecil laba yang diperoleh perusahaan, *debtholder* akan menerima sebesar bunga yang relatif tetap. Agus (2001) dalam Delvira dan Nelvirita (2013) mengatakan bahwa penggunaan hutang dapat memberikan manfaat berupa perlindungan pajak. Hal ini disebabkan karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak, sehingga laba yang diperoleh oleh investor akan menjadi lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Prastowo (2017), Wulansari (2013) dan Imroatussolihah (2013). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Kurnia dan Sufiyati (2015), Nurdiyah (2015), serta Pradipta (2014).

b. Risiko Sistematik Terhadap ERC

Pada tabel 7 terlihat bahwa risiko sistematik yang diukur dengan Beta tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap ERC. Risiko sistematik memiliki nilai probabilitas 0.1336 > 0.05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa risiko sistematik tidak berpengaruh terhadap ERC. Hal ini berarti bahwa risiko sistematik suatu perusahaan tidak terlalu diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi. Risiko sistematik merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat

mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sehingga risiko sistematik tidak dapat dihindari oleh semua perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang Yanti (2015), Diannisa (2014) dan Amelia (2013). Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Kurnia dan Sufiyati (2015), Pradipta (2014), serta Indra dan Rosianawati (2011).

c. *Firm Growth* Terhadap ERC

Pada tabel 7 terlihat bahwa *firm growth* yang diukur dengan PBV (*Price to Book Value)* menunjukkan pengaruh terhadap ERC. *Firm growth* memiliki nilai probabilitas 0.0153 < 0.05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *firm growth* berpengaruh terhadap ERC. Perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor. Dengan kata lain, semakin tinggi kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh, maka semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan laba dimasa depan. Hal ini yang akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Nursiam (2014) serta Amelia (2013). Namun berbeda dengan hasil penelitian Prastowo (2017), Imroatussolihah (2013) dan Sandi (2013).

d. Kualitas Audit Terhadap ERC

Pada tabel 7 terlihat bahwa kualitas audit yang diukur dengan *Dummy* tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap ERC. Kualitas audit memiliki nilai probabilitas 0.5217 > 0.05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap ERC. Hal ini berarti bahwa kualitas auditor tidak mempengaruhi reaksi pasar pada saat pengumuman laporan keuangan dikarenakan investor tidak terlalu memperdulikan ketepatan angka-angka yang tersaji dalam laporan keuangan, hanya berharap investasi yang mereka tanamkan di dalam perusahaan mempunyai tingkat *return* yang tinggi dan pembagian dividen yang tinggi. Selain itu, berdasarkan fakta penelitian, perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia lebih banyak diaudit oleh auditor *non big four*. Hal ini terlihat dari total 47 perusahaan sampel, hanya 9 perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four*, sedangkan 38 perusahaan lainnya diaudit oleh KAP *non big four*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ginting (2014) dan Sandi (2013). Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riyatno (2007) dan Nurdiyah (2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis data maka kesimpulan penelitian ini adalah:

1. *Leverage* yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.
2. Risiko Sistematik yang diproksikan dengan beta tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.
3. *Firm Growth* yang diproksikan dengan PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.
4. Kualitas Audit yang diproksikan dengan ukuran KAP tidak

berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti bagi kesempurnaan penelitian selanjutnya yaitu:

1. Dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel bebas lainnya yang dapat mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC).
2. Penelitian dapat dilakukan pada objek yang lebih luas dan periode (waktu) penelitian yang lebih panjang agar dapat menambah jumlah data sehingga akan mendapatkan hasil yang lebih baik.
3. Menggunakan alat uji yang lebih lengkap dan akurat hingga diperoleh kesimpulan yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

AAA Financial Accounting Standards Committe. 2000. "*Response to the SEC Consepts Release on International Accounting Standards"*. *Accounting Horizons Vol.14 No.4 December 2000*, hal 489-499.

Amelia, Novi. 2013. Pengaruh Risiko Sistematik dan Kesempatan Bertumbuh terhadap Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi (Dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang: Padang.

Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management.* Buku 2. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

Collins, D.W. dan S.P. Kothari. 1989. *An Analysis Of Intertemporaland Cross-Sectional Determinants Of Earnings Response Coefficients.* Journal Of Accounting and Economics 11: 143-181

DeAngelo, L.E. 1981. *Auditor Size and Audit Quality*. Journal of Accounting & Economics.

Delvira, Maisil dan Nelvirita. 2013. Pengaruh Risiko Sistematik, *Leverage* dan Persistensi Laba terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). *Jurnal WRA*. Vol. 1, No. 1: hal. 129-153.

Diannisa, Zahra. 2014. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) *Disclosure*, Beta dan *Price To Book Value* (PBV) terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Skripsi (Tidak Dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Riau: Pekanbaru.

Financial Accounting Standards Board (FASB). 2008

Gustian, Dani. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.

Artikel Skripsi. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.

Imroatussolihah, Ely. 2013. Pengaruh Risiko, *Leverage*, Peluang Pertumbuhan, Persistensi Laba dan Kualitas Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) pada Perusahaan *High Profile*. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol. 1, No. 1: hal. 75-87.

Indra, A Zubaidi, Agus Zahron dan Ana Rosianawati. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 16, No. 1: hal.1-22.

Kurnia, Ivan dan Sufiyati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Risiko Sistematik, dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 20, No. 03: hal. 463-478.

Martani, Dwi, Sylvia Veronica NPS, Ratna Wardhani, Aria Farahmita, Edward Tanujaya. 2014. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Jakarta: Salemba Empat.

Nurdiyah K, Adjeng. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran KAP, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Riyatno. 2007. Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik terhadap *Earnings Response Coefficients. Jurnal Keuangan dan Bisnis.* Vol. 5, No.2, Hal 148-162.

Sandi, Khoerul Umam. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*. ISSN 2252-6765. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi: Universitas Negeri Semarang.

Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis.* Bandung: Alfabeta.

Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Keempat. Yogyakarta: BPFE.