

DETERMINAN KOEFISIEN RESPON LABA

Gunawan Santoso

Program Studi Ilmu Akuntansi Universitas Ma Chung, Malang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh struktur modal, reputasi KAP, kesempatan bertumbuh, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, persistensi laba, dan volatilitas saham terhadap koefisien respon laba dengan variabel pemoderasian *unexpected earnings*. Penelitian ini menggunakan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013--2015 dengan Metode *purposive sampling*. Jumlah data yang digunakan sebanyak 141 data yang terdiri dari 47 perusahaan selama tiga tahun. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan *moderating regression analysis*. Penelitian ini membuktikan bahwa *unexpected earning* sebagai variabel pemoderasian masih belum dapat memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian hipotesis ditemukan bahwa variabel volatilitas saham berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba. Penerimaan hipotesis ini mengindikasikan bahwa pasar cenderung merespon publikasi laba pada perusahaan yang harga sahamnya mengalami fluktuatif disekitar tanggal publikasi laba. Sementara variabel struktur modal, reputasi KAP, kesempatan bertumbuh, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, dan persistensi laba tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Kata-kata kunci: koefisien respon laba, struktur modal, risiko sistematis, persistensi laba, volatilitas saham

Abstract

This study aims to prove the effect of capital structure, the firm's reputation, growth opportunities, profitability, company size, systematic risk, earnings persistence, and the volatility of the earnings response coefficients with moderating variables unexpected earnings. This study uses the registered manufacturing sector in BEI period 2013--2015 with purposive sampling method. The amount of data used as many as 141 data consisting of 47 companies over three years. The analysis technique used in this research is multiple linear regression and moderating regression analysis. This study proves that the unexpected earnings as a moderating variable still cannot strengthen the influence of the independent variable on the dependent variable. The results of hypothesis testing found that the volatility of the stock variable positive effect on earnings response coefficients. Acceptance of this hypothesis indicates that the market tended to respond to the publication of earnings on the company its stock price to fluctuate around the date of publication of earnings. While variable capital structure, the firm's reputation, growth opportunities, profitability, company size, systematic risk, and the persistence of earnings does not affect the earnings response

Keywords: *earnings response coefficients, systematic risk, earnings persistence, share volatility*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara. Tandelilin (2010) menyatakan pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pihak yang membutuhkan dana dan memiliki dana lebih dengan cara perdagangan sekuritas. Pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Kondisi pasar modal yang efisien dapat mendukung perkembangan ekonomi, karena adanya alokasi dana dari sektor yang kurang produktif ke

sektor yang lebih produktif. Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki kewajiban untuk menerbitkan laporan keuangan sesuai dengan peraturan Bapepam No. KEP-346/BL/2011 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten atau Perusahaan Publik.

Salah satu komponen dalam laporan keuangan yang menjadi perhatian khusus oleh berbagai pihak adalah laba. Diantimala (2008) menyatakan bahwa laba merupakan informasi yang ditunggu-tunggu oleh pasar dan masih diyakini sebagai informasi utama. Selain itu, laba memiliki kandungan informasi karena dapat memengaruhi investor dalam membuat keputusan dalam membeli, menjual atau menahan sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan. Susanto (2012) menyatakan penelitian mengenai laba akuntansi sangatlah penting dan berguna atas keputusan investasi bagi investor. Selain itu, teori-teori dan bukti empiris menunjukkan bahwa terdapat variasi dalam hubungan antara laba dan pengembalian. *Earnings Response Coefficient* (ERC) atau Koefisien Respon Laba merupakan salah satu ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur hubungan antara laba dan pengembalian saham.

Menurut Scott (2009), nilai koefisien respon laba diprediksi lebih tinggi jika laba perusahaan lebih persisten di masa depan dan kualitas laba lebih baik. Dengan asumsi bahwa investor akan menilai laba sekarang untuk memprediksi laba dan pengembalian yang akan datang, maka *future return* tersebut semakin berisiko jika reaksi investor terhadap *unexpected earnings* perusahaan juga semakin rendah. Sementara Sudarma & Ratnadi (2015) mengungkapkan reaksi yang diberikan tergantung dari kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan, dengan kata lain laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*). Menurut Jang, dkk., (2007), kekuatan reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari tingginya nilai koefisien respon laba mengidentifikasi laba yang berkualitas. Hasil dari reaksi pasar akibat informasi laba dapat memberikan dampak pada harga saham suatu perusahaan. Hubungan antara harga dan laba diawali oleh penelitian Ball & Brown (1968) yang mengungkapkan tentang isi informasi dengan analisis apabila perubahan *unexpected earnings* positif maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata positif begitu juga sebaliknya.

Susanto (2012) mengungkapkan penelitian mengenai koefisien respon laba berguna dalam analisis fundamental oleh investor, dalam model penelitian untuk menentukan reaksi pasar atas informasi laba suatu perusahaan. Dengan mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi koefisien respon laba maka dapat diketahui kemungkinan besar kecilnya harga saham atas informasi laba. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang besar, dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam kondisi kurang baik. Sehingga, dalam kondisi tersebut laba yang diperoleh perusahaan akan terpengaruh, serta akan memengaruhi koefisien respon laba. Penelitian yang dilakukan Diantimala (2008) dan Mulyani, dkk., (2007) membuktikan struktur modal yang diproksikan dengan *leverage* berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Namun, Susanto (2012) dan Sandi (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh.

Kualitas audit dengan menggunakan reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP). Reputasi KAP dibedakan berdasarkan KAP besar (*big four*) dan KAP kecil (*non-big four*). Mulyani, dkk., (2007) menyatakan laporan keuangan auditan yang berkualitas, relevan dan dapat dipercaya dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor yang berkualitas. Sandi (2013) menyatakan bahwa reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Sementara Susanto (2012) dan Mulyani, dkk., (2007) menyatakan bahwa reputasi KAP berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan di waktu yang akan datang merupakan suatu prospek baik yang dapat mendatangkan laba bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang lebih besar akan memiliki koefisien respon laba tinggi. Penelitian Mulyani, dkk., (2007) dan Susanto (2012) membuktikan kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Fitri (2013) dan Buana (2014) menyatakan kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan keefektifan perusahaan yang memengaruhi respon investor terhadap informasi laba dalam pengambilan keputusan investasi. Profitabilitas merupakan salah satu elemen dalam penilaian kinerja dan efisien perusahaan sehingga erat kaitannya dengan laba yang dihasilkan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan dengan nilai *Return on Equity* (ROE). Penelitian Fitri (2013), Susanto (2012), dan Arfan & Antasari (2008) membuktikan bahwa tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

ukuran perusahaan merupakan salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang tercermin atas aset yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut Siegar & Utama (2006), perusahaan besar dianggap memiliki lebih banyak informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan investasi dalam saham perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Susanto (2012), Diantimala (2008), Sandi (2013), dan Mulyani, dkk., (2007) membuktikan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap koefisien respon laba. Sementara Arfan & Antasari (2008) dan Fitri (2013) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko sistematis merupakan salah satu faktor penting, karena mengingat bahwa investasi memiliki ketidakpastian yang cukup tinggi. Tandelilin (2010) menyatakan risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan perlu menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Penelitian Mulyani, dkk., (2007) dan Susanto (2012) membuktikan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Sementara hasil penelitian Buana (2014) menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh.

Persistensi laba merupakan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba dari waktu ke waktu dan bukan hanya karena suatu peristiwa tertentu, perlu menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi berdasarkan data historis perusahaan tersebut salah satunya melalui persistensi laba. Susanto (2012) memaparkan bahwa persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya. Mulyani, dkk., (2007) membuktikan bahwa persistensi laba berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Akan tetapi, penelitian Susanto (2012) dan Buana (2014) menunjukkan persistensi laba tidak berpengaruh.

Volatilitas saham merupakan variabel independen terakhir yang digunakan pada penelitian ini. Susanto (2012) menyatakan volatilitas saham menunjukkan seberapa besar fluktuasi *return* saham di sekitar tanggal publikasi laba yang akan direspon oleh pasar. Mulyani, dkk., (2007) menyatakan jika pengumuman laba mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar dan reaksi pasar akan tercermin dengan adanya volatilitas *return* saham sekitar tanggal publikasi laba. Susanto (2012) menyatakan volatilitas saham berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Teori Penyinyalan (*Signaling Theory*)

Teori penyinyalan dikemukakan oleh Bhattacharya (1979), menjelaskan bahwa teori penyinyalan muncul karena perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Selain itu, teori penyinyalan ini muncul karena adanya permasalahan asimetri informasi yaitu ketidak seimbangan informasi tentang perusahaan yang didapatkan di pasar. Myers & Majluf (1984) juga membuat model penyinyalan yang merupakan kombinasi dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Pada model ini, manajer adalah orang yang diasumsikan paling mengetahui nilai perusahaan di masa depan dibanding siapapun.

Sementara Jogiyanto (2010), mengungkapkan teori penyinyalan merupakan suatu peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi (*information content*) apabila peristiwa tersebut menyebabkan para pelaku pasar melakukan reaksi perdagangan yang menyebabkan peningkatan *return* yang selanjutnya ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*. Sehingga, dapat dikatakan teori penyinyalan merupakan teori yang erat hubungannya dengan informasi yang ditujukan untuk mengetahui respon pasar akan sebuah kandungan informasi. Selain itu, kandungan informasi dapat menghasilkan penafsiran yang berbeda-beda tergantung dari perspektif individu pelaku pasar.

Teori Kegunaan-Keputusan (*Decision-Usefulness Theory*)

Staubus (2013) menyatakan teori kegunaan keputusan informasi akuntansi menjadi referensi dari penyusunan kerangka konseptual *Financial Accounting Standard Boards* (FASB), yaitu *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) yang berlaku Amerika Serikat. Staubus (2013) menyatakan bahwa pada tahap awal, teori ini dikenal dengan nama lain *a theory of accounting to investors*. Fitur teori kegunaan-keputusan terkandung dalam ringkasan diagramis mengacu pada kriteria pilihan akuntansi dan pendekatan pembuktian dalam pengukuran aset dan liabilitas. Staubus (2013) premis dari teori kegunaan-keputusan adalah sebagai berikut.

1. Tujuan akuntansi adalah menyediakan informasi finansial mengenai perusahaan guna pengambilan keputusan.
2. Tujuan akuntansi dikaitkan dengan investor adalah menyediakan informasi finansial mengenai suatu perusahaan yang akan digunakan dalam pembuatan keputusan investasi.
3. Investor mencakup pengertian pemilik dan kreditor.

Komponen-komponen yang perlu dipertimbangkan oleh para penyaji informasi akuntansi agar cakupan yang ada dapat memenuhi kebutuhan para pengambil keputusan yang akan menggunakannya. SFAC No. 2 tentang *Qualitative Characteristics of Accounting Information* menggambarkan hirarki dari kualitas informasi akuntansi dalam bentuk kualitas primer, kandungannya dan kualitas sekunder. Kualitas primer dari informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi adalah nilai relevan (*relevance*) dan reliabilitas (*reliability*). FASB menyatakan bahwa nilai relevan dan reliabilitas adalah dua kualitas utama yang membuat informasi akuntansi berguna dalam pengambilan keputusan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan dengan non eksperimental korelasional. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013--2015 dengan teknik pengambilan sampel

yang termasuk dalam *non probability sampling* yaitu dengan *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel yang digunakan peneliti dengan menggunakan beberapa kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia tahun 2013--2015.
2. Perusahaan manufaktur tersebut tidak menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangannya.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba selama periode penelitian.

Tabel 1
Seleksi Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013--2015.	148
2	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara konsisten di BEI periode 2013--2015.	(22)
3	Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangan.	(26)
4	Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif (rugi).	(37)
5	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait penelitian.	(16)
Jumlah Sampel		47

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Menurut Suwardjono (2005), bagian dalam koefisien respon laba merupakan proksi dari harga saham atau reaksi pasar. Koefisien respon laba merupakan proksi dari kualitas laba. Variabel dependen bertujuan untuk mengetahui sebesar apa kandungan informasi terutama laba direspon oleh investor. Besarnya koefisien respon laba diperoleh dengan menggunakan beberapa tahap perhitungan dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2010).

- a. *Return* saham harian, dengan rumus.
- b. *Return* pasar harian, dengan rumus.
- c. Menghitung *abnormal return*, dengan rumus.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:
 AR_{it} : *Abnormal return* perusahaan i periode t
 R_{it} : *Return* perusahaan i periode t
 R_{mt} : *Return* pasar periode t

- d. *Cummulative Abnormal Return*, dengan menggunakan rumus.

$$CAR_{i(-3,+3)} = \sum_{t-3}^{t+3} AR_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:
 $CAR_{i(-3,+3)}$: *Abnormal return* kumulatif perusahaan selama periode-periode pengamatan kurang lebih 3 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan
 $\sum_{t-3}^{t+3} AR_{it}$: *Abnormal return* total perusahaan i periode t

2. Variabel Independen (X)

- a. Struktur Modal (X_1). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih banyak dibandingkan modal.

- b. Reputasi KAP (X_2). Variabel Reputasi KAP diukur dengan variabel dummy dengan skala nominal. Apabila sampel perusahaan diaudit oleh salah satu dari *big four accounting firms* maka diberi nilai 1, sedangkan yang bukan diaudit oleh *big four accounting firms* diberi nilai 0.
- c. Kesempatan Bertumbuh (X_3). Variabel kesempatan bertumbuh pada penelitian ini diukur dari *market to book value ratio*.
- d. Profitabilitas (X_4). Variabel profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE).
- e. Ukuran Perusahaan (X_5). Menurut Mulyani, dkk., (2007), mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *natural log of asset*.
- f. Risiko Sistematis (X_6). Risiko sistematis dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Risiko sistematis ditunjukkan dari *slope* regresi pada persamaan *return* perusahaan dengan *return* pasar. Variabel risiko sistematis dihitung dengan menggunakan rumus.

$$R_{it} = \alpha_1 + \beta_{it}R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:
 R_{it} : *Return* perusahaan i periode t
 R_{mt} : *Return* pasar periode t
 ε_{it} : Komponen *error*

- g. Persistensi Laba (X_7)
 Persistensi laba diukur dari *slope* regresi atas perbedaan laba saat ini dengan laba sebelumnya. Persistensi laba dihitung dengan menggunakan rumus.

$$X_{it} = \alpha_1 + \beta_{it}X_{it-1} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:
 X_{it} : Laba perusahaan i periode t
 X_{it-1} : Laba pasar periode t-1
 ε_{it} : Komponen *error*

- h. Volatilitas Saham (X_8)
 Volatilitas saham menunjukkan seberapa besar fluktuasi *return* saham di sekitar tanggal publikasi laba yang akan direspon oleh pasar. Menurut Susanto (2012), volatilitas saham diukur dengan melihat deviasi standar dari *return* saham tiga hari sebelum tanggal publikasi laba, saat tanggal publikasi laba dan 3 hari sesudah tanggal publikasi laba.

3. Variabel Pemoderasian (Z)

Pada umumnya, penggunaan variabel pemoderasian ditujukan untuk memperkuat hasil penelitian. Penelitian ini menggunakan *unexpected earnings* (UE) sebagai variabel pemoderasian. UE diartikan sebagai selisih laba akuntansi yang diharapkan oleh pasar. Dalam penelitian Susanto (2012), UE dihitung dengan menggunakan rumus.

$$UE_{it} = \frac{(EPS_{it} - EPS_{it-1})}{P_{it-1}} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:
 UE_{it} : *Unexpected earnings* perusahaan i periode t
 EPS_{it} : *Earnings per share* perusahaan i periode t
 EPS_{it-1} : *Earnings per share* perusahaan i periode t-1
 P_{it} : Harga saham perusahaan i periode t

Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Pada penelitian ini model regresi linear berganda menggunakan persamaan regresi dan kemudian model *moderating regression analysis* untuk menguji apakah variabel pemoderasian dapat memperkuat atau melemahkan model regresi. Model ini menggunakan persamaan regresi sebagai berikut.

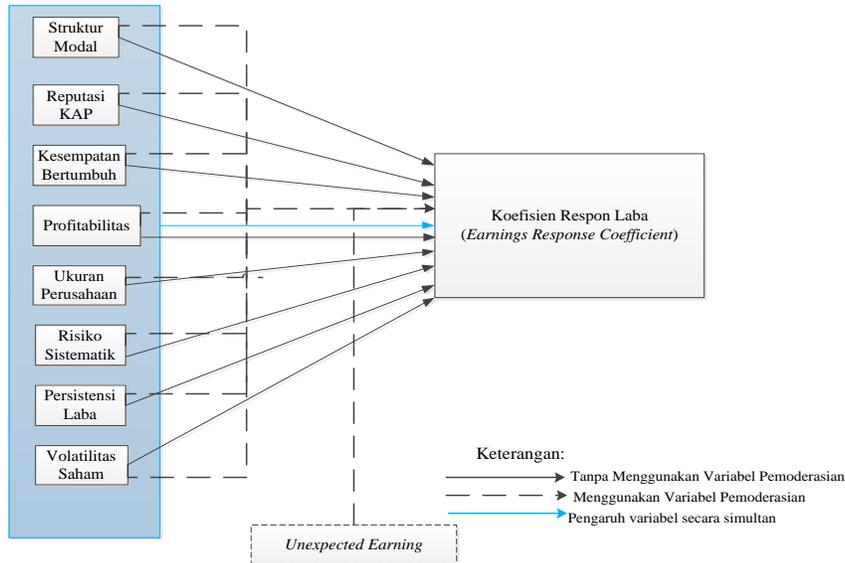
$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 Z + \beta_{10} X_1 * Z + \beta_{11} X_2 * Z + \beta_{12} X_3 * Z + \beta_{13} X_4 * Z + \beta_{14} X_5 * Z + \beta_{15} X_6 * Z + \beta_{16} X_7 * Z + \beta_{17} X_8 * Z + \epsilon \dots \dots \dots (6)$$

- Keterangan:
 α: Konstanta
 Y: Koefisien Respon Laba (ERC)
 X₁: Struktur Modal (*Leverage*)
 X₂: Reputasi KAP
 X₃: Kesempatan bertumbuh (*Market to Book Ratio*)
 X₄: Profitabilitas (ROE)
 X₅: Ukuran Perusahaan
 X₆: Risiko Sistematis
 X₇: Persistensi Laba
 X₈: Volatilitas Saham
 Z: *Unexpected Earnings* (UE)
 ε : Komponen *error*

Hipotesis Penelitian

- H_{a1}: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba.
- H_{a2}: Reputasi KAP berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.
- H_{a3}: Kesempatan bertumbuh berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.
- H_{a4}: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.
- H_{a5}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.
- H_{a6}: Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba.
- H_{a7}: Persistensi laba berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.
- H_{a8}: Volatilitas saham berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba.

Gambar 1
Model Penelitian



HASIL

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji Kolmogorov-Smirnov *Unstandardized Residual* Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,258. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,050 maka dapat dikatakan data terdistribusi normal. Setelah data dikatakan terdistribusi normal, data dapat dilanjutkan pada pengujian asumsi klasik berikutnya. Pada Tabel 3 menunjukkan hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini. Variabel-variabel pada penelitian ini, dapat dikatakan variabel-variabel pada penelitian tidak terjerangkit multikolinearitas. Tidak terjerangkitnya multikolinearitas dari penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* masing-masing variabel mendekati satu dan nilai VIF kurang dari 10. Dari hasil pengujian heteroskedastisitas pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel independen di atas 0,050. Sehingga, dapat dikatakan data pada penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas. Pengujian pada Tabel 5 diketahui bahwa nilai Durbin Waston pada model regresi penelitian sebesar 2,134. Nilai Durbin Waston pada penelitian ini berada diantara nilai dU dan 4-dU. Sehingga, dapat diketahui bahwa model regresi penelitian ini tidak terjerangkit autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda (Model 1)

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang ada pada Tabel 6, maka model regresi pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$ERC = -0,127 + 0,028 Lev - 0,009 KAP + (455 \times 10^{-6}) KB - 0,004 ROE + 0,004 Uk - 0,003 Risk - (345 \times 10^{-6}) PL + 0,372 Vol + 0,147 UE$$

Setelah menemukan persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini, dilanjutkan dengan melakukan uji $F_{statistik}$. Uji $F_{statistik}$ digunakan untuk menguji model regresi (*goodness of fit*). Dalam uji ini dilihat pada nilai *p value* (signifikansi) pada tabel anova lebih kecil dari α maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linear Berganda 1

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	-0,127	0,098
Leverage	0,028	0,024
KAP	-0,009	0,011
Kesempatan Bertumbuh	455×10^{-6}	0,001
ROE	-0,004	0,042
Ukuran Perusahaan	0,004	0,004
Risiko Sistematis	-0,003	0,011
Persistensi Laba	-345×10^{-6}	0,002
Volatilitas Saham	0,372	0,228
Unexpected Earnings	0,147	0,094

Berdasarkan Tabel 7 nilai *p value* (signifikansi) sebesar 0,565. Nilai *p value* (signifikansi) lebih besar daripada 0,050 sehingga tidak memenuhi kriteria *goodness of fit*. Model regresi yang tidak memenuhi kriteria *goodness of fit*, diperkuat dengan hasil uji koefisien determinasi ($Adj R^2$). Uji

koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Jika nilai *Adjusted R Square* semakin mendekati satu, maka dapat disimpulkan semakin kuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama. Berikut ini merupakan tabel dari hasil pengujian koefisien determinasi ($Adj R^2$).

Tabel 7
Hasil Uji F_{statistik}

Model	df	F	Sig.
Regression	9	0,857	0,565
Residual	131		
Total	140		

Pada Tabel 8 diketahui bahwa nilai $Adj R^2$ ditunjukkan adalah sebesar -0,009. Sementara nilai koefisien determinasi umumnya bernilai nol sampai satu. Santoso (2009) menyatakan bahwa nilai negatif yang ada pada nilai $Adj R^2$ dianggap sama dengan nol. Transformasi data dilakukan untuk mendapatkan hasil $Adj R^2$ yang tidak negatif. Melakukan logaritma 10 (Log10) pada penelitian ini adalah untuk dapat membuat data dapat diregresikan dengan normal. Hal ini dilakukan karena pada penelitian ini variansi data bermacam-macam.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi ($Adj R^2$)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,236	0,056	-0,009

Uji Regresi Linear Berganda Log10 (Model 1)

Hasil uji analisis regresi linear berganda setelah dilakukan logaritma 10 untuk model penelitian pertama adalah sebagai berikut.

Tabel 9
Hasil Uji Regresi Linear Berganda 1 Setelah Log10

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	-2,253	2,982
Leverage	-0,023	0,169
KAP	-0,230	0,100
Kesempatan Bertumbuh	0,014	0,143
ROE	0,071	0,148
Ukuran Perusahaan	1,258	2,079
Risiko Sistematis	0,110	0,110
Persistensi Laba	-0,135	0,080
Volatilitas Saham	0,496	0,137
Unexpected Earnings	0,072	0,069

$$ERC = -2,253 - 0,023 Lev - 0,230 KAP + 0,014 KB + 0,071 ROE + 1,258 Uk - 0,110 Risk - 0,135 PL + 0,496 Vol + 0,072 UE$$

Tabel 10
Hasil Uji F_{statistik} Setelah Log10

Model	df	F	Sig.
Regression	9	2,972	0,003
Residual	131		
Total	140		

Berdasarkan Tabel 10 nilai *p value* (signifikansi) sebesar 0,003. Nilai *p value* (signifikansi) kurang dari 0,050 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel-variabel independen dalam penelitian ini terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil pengujian koefisien determinasi ($Adj R^2$) pada penelitian ini.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi ($Adj R^2$) Setelah Log

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,412	0,170	0,112

Pada Tabel 11, hasil uji koefisien determinasi model penelitian pertama diketahui bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,112. Nilai ini memiliki arti bahwa struktur modal, reputasi KAP, kesempatan bertumbuh, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, persistensi laba, volatilitas saham dan *unexpected earnings* mampu menjelaskan koefisien respon laba (ERC) sebesar 11,2% sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Untuk mengetahui apakah hipotesis penelitian diterima dapat dilihat pada hasil uji Uji $t_{statistik}$. Berikut hasil Uji $t_{statistik}$ pada penelitian ini.

Tabel 12
Hasil Uji $t_{statistik}$

Model	t	Sig.	Keterangan
<i>Leverage</i>	-0,133	0,894	Tidak Signifikan
KAP	-2,305	0,023	Tidak ditemukan pengaruh
Kesempatan Bertumbuh	0,100	0,920	Tidak Signifikan
ROE	0,480	0,632	Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan	0,605	0,546	Tidak Signifikan
Risiko Sistematis	1,001	0,319	Tidak Signifikan
Persistensi Laba	-1,694	0,093	Tidak ditemukan pengaruh
Volatilitas Saham	3,611	0,000	Signifikan pada α 5% & 10%
<i>Unexpected Earnings</i>	1,038	0,301	Tidak Signifikan

Pada Tabel 12, hasil menunjukkan bahwa hanya volatilitas saham yang memiliki nilai signifikan pada tingkat 5% dan 10%. Sementara variabel lain tidak memiliki pengaruh terhadap koefisien respon laba.

Uji Moderating Regression Analysis (Model 2)**Tabel 13**
Hasil Uji Regresi Linear Berganda 2

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	4,446	8,315
<i>Leverage</i>	-0,085	0,462
KAP	-0,042	0,297
Kesempatan Bertumbuh	-0,110	0,380
ROE	0,698	0,468
Ukuran Perusahaan	-2,215	5,547
Risiko Sistematis	-0,178	0,357
Persistensi Laba	-0,217	0,238
Volatilitas Saham	1,217	0,513
<i>Unexpected Earnings</i>	4,127	4,234
Lev*UE	-0,030	0,268
KAP*UE	0,105	0,153
KB*UE	-0,070	0,193
ROE*UE	0,337	0,234
UK*UE	-2,154	2,782
Risk*UE	-0,132	0,181
PL*UE	-0,040	0,117
Vol*UE	0,400	0,269

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang ada pada Tabel 13, maka model regresi kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$ERC = 4,446 - 0,085 Lev - 0,042 KAP - 0,110 KB + 0,698 ROE - 2,215 Uk - 0,178 Risk - 0,217 PL + 1,217 Vol + 4,127 UE - 0,030 Lev*UE + 0,105 KAP*UE - 0,070 KB*UE + 0,337 ROE*UE - 2,154 UK*UE - 0,132 Risk*UE - 0,040 PL*UE + 0,400 Vol*UE$$

Tabel 14
Hasil Uji F_{statistik} Model Regresi 2

Model	df	F	Sig.
Regression	17	1,864	0,027
Residual	123		
Total	140		

Berdasarkan Tabel 14 nilai *p value* (signifikansi) sebesar 0,027. Nilai *p value* (signifikansi) kurang dari 0,050 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel-variabel independen yang telah dilakukan pemoderasian dengan variabel *unexpected earnings* dalam penelitian ini terhadap variabel dependen. Kemudian dilanjutkan dengan pengujian koefisien determinasi (Adj R²) pada model regresi kedua penelitian ini.

Tabel 15
Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adj R²) Model Regresi 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,453	0,205	0,095

Pada Tabel 15, hasil uji koefisien determinasi model penelitian pertama diketahui bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,095. Nilai ini memiliki arti bahwa struktur modal, reputasi KAP, kesempatan bertumbuh, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, persistensi laba, volatilitas saham yang telah dilakukan pemoderasian dengan *unexpected earnings* mampu menjelaskan koefisien respon laba (ERC) sebesar 9,5%. Jika dibandingkan dengan tabel 11 kemampuan variabel independen mengalami penurunan, hal ini mengindikasikan bahwa variabel pemoderasian masih belum mampu memperkuat pengaruh dalam model penelitian ini.

Tabel 16
Hasil Uji t_{statistik} Model Regresi 2

Model	t	Sig.	Keterangan
Leverage	-0,184	0,855	Tidak Signifikan
KAP	-0,141	0,888	Tidak Signifikan
Kesempatan Bertumbuh	-0,290	0,772	Tidak Signifikan
ROE	1,489	0,139	Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan	-0,397	0,692	Tidak Signifikan
Risiko Sistematis	-0,500	0,618	Tidak Signifikan
Persistensi Laba	-0,911	0,364	Tidak Signifikan
Volatilitas Saham	2,372	0,019	Signifikan pada α 5% & 10%
<i>Unexpected Earnings</i>	0,975	0,332	Tidak Signifikan
Lev*UE	-0,112	0,911	Tidak Signifikan
KAP*UE	0,689	0,492	Tidak Signifikan
KB*UE	-0,362	0,718	Tidak Signifikan
ROE*UE	1,441	0,152	Tidak Signifikan
UK*UE	-0,774	0,440	Tidak Signifikan
Risk*UE	-0,732	0,465	Tidak Signifikan
PL*UE	-0,342	0,733	Tidak Signifikan
Vol*UE	1,488	0,139	Tidak Signifikan

Pada Tabel 16 hanya variabel volatilitas saham yang signifikan pada tingkat alpha 5% dan 10%. Sementara pengaruh variabel pemoderasian masih belum memperkuat pengaruh atas variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Sementara variabel selain volatilitas saham tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan Tabel 11 dan Tabel 16, terdapat hasil pengujian mengenai penerimaan dan penolakan hipotesis penelitian. Berikut hasil uji hipotesis pada penelitian ini.

1. Hasil uji pengaruh struktur modal terhadap koefisien respon laba adalah struktur modal tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hal ini membuktikan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Sehingga, dalam penelitian ini dapat dikatakan koefisien respon laba tidak dipengaruhi oleh variabel struktur modal. Dapat dikatakan pasar tidak mereaksi struktur modal yang diprosikan dengan *leverage*.
2. Hasil uji pengaruh reputasi KAP terhadap koefisien respon laba adalah tidak ditemukan adanya pengaruh antar reputasi KAP terhadap koefisien respon laba. Hal tersebut berarti pada penelitian ini H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Hal ini membuktikan bahwa dalam koefisien respon laba, pasar masih mempertimbangkan besar kecilnya skala reputasi KAP.

3. Hasil uji pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap koefisien respon laba adalah kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hal ini membuktikan bahwa H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak mereaksi koefisien respon melalui variabel kesempatan bertumbuh yang diprosikan dengan *market to book ratio*.
4. Hasil uji pengaruh profitabilitas terhadap koefisien respon laba adalah profitabilitas yang diprosikan dengan ROE tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hal ini membuktikan bahwa H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak. Hal ini menyatakan bahwa pasar tidak mempertimbangkan profitabilitas dalam mereaksi koefisien respon laba.
5. Hasil uji pengaruh ukuran perusahaan terhadap koefisien respon laba adalah ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hal ini membuktikan bahwa H_{05} diterima dan H_{a5} ditolak. Hal ini menyatakan bahwa pasar tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam mereaksi koefisien respon laba.
6. Hasil uji pengaruh risiko sistematis terhadap koefisien respon laba adalah risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hal ini membuktikan bahwa H_{06} diterima dan H_{a6} ditolak.
7. Hasil uji pengaruh persistensi laba terhadap koefisien respon laba adalah berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba. Hal ini membuktikan bahwa H_{07} diterima dan H_{a7} ditolak.
8. Hasil uji pengaruh volatilitas saham terhadap koefisien respon laba adalah volatilitas saham berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba. Hal ini membuktikan bahwa H_{08} ditolak dan diterima H_{a8} . Hal ini membuktikan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar dan reaksi pasar akan tercermin dengan adanya volatilitas *return* saham sekitar tanggal publikasi laba.

Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa variabel pemoderasian masih belum mampu memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan pada model kedua penelitian ini variabel pemoderasian semakin memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

PEMBAHASAN

Hasil dari penelitian ini berbeda dari teori yang telah ada. Menurut Scott (2009), koefisien respon laba akuntansi merupakan pengaruh laba kejutan (*unexpected earnings*) terhadap CAR, yang ditunjukkan melalui *slope coefficient* dalam regresi *abnormal return* saham dengan *unexpected earnings*. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien respon laba adalah reaksi CAR terhadap laba yang diumumkan oleh perusahaan. Banyaknya koefisien regresi yang bernilai negatif dikarenakan nilai atas variabel dependen itu CAR memiliki rata-rata yang negatif. Nilai negatif dan besaran CAR yang kecil menandakan bahwa pasar tidak merespon laba sebagai kandungan informasi. Dalam penelitian ini, variabel pemoderasian *unexpected earnings* masih belum memiliki pengaruh yang mampu memengaruhi respon pasar terhadap pengumuman laba.

Cho & Jung (1991) menyatakan bahwa koefisien respon laba tergantung pada hubungan antara *return* saham dengan laba kejutan (laba yang tidak diekspektasi) sehingga dapat dikatakan bahwa *unexpected earnings* sangat berhubungan erat dengan koefisien respon laba. Dengan adanya *unexpected earnings* sebagai variabel pemoderasian, seharusnya kandungan informasi terutama laba dapat direaksi oleh pasar. Penelitian ini masih belum dapat dibuktikan bahwa *unexpected earnings* dapat memperkuat variabel-variabel yang memengaruhi koefisien respon laba.

Selain itu, investor seharusnya masih merespon terhadap kandungan laba yang dipublikasikan sebuah perusahaan. Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa teori penyinyalan merupakan suatu peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi (*information content*) apabila peristiwa tersebut menyebabkan para pelaku pasar melakukan reaksi perdagangan yang menyebabkan peningkatan *return* yang selanjutnya ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*. Hal ini seharusnya mampu melandasi reaksi investor terhadap suatu informasi terkait perusahaan terutama laba. Hal ini juga berkaitan bahwa kandungan informasi pengumuman laba tidak direspon oleh investor. Investor tidak memberikan respon karena investor menganggap bahwa *unexpected earnings* tidak memiliki kandungan informasi. Di sisi lain, investor di Indonesia lebih tertarik pada gejolak yang terjadi di pasar modal dibandingkan dengan kandungan informasi laba. Hal ini dibuktikan dengan diterimanya hipotesis penelitian terkait volatilitas saham.

Tidak hanya teori penyinyalan, teori kegunaan-keputusan mencakup mengenai syarat dari kualitas informasi akuntansi yang berguna dalam keputusan yang akan diambil oleh pengguna. Setiap pengguna keuangan seharusnya mampu mempertimbangkan informasi-informasi baik akuntansi maupun non akuntansi dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Dalam penelitian ini, dapat dikatakan variabel penelitian belum dapat mencerminkan variabel yang mampu memengaruhi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Terdapat hipotesis dalam penelitian ini yang masih belum terdukung, dalam penelitian ini dapat dikatakan bahwa investor di Indonesia masih terpengaruh faktor psikologi dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Puspitaningtyas (2012), berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa investor dalam proses pengambilan keputusan investasi mempertimbangkan informasi akuntansi (fundamental) perusahaan. Akan tetapi, faktor psikologi investor yang tercermin sebagai sinyal pribadi lebih mendominasi. Kecenderungan investor hanya melihat kondisi pasar saat ingin melakukan investasi tanpa mempertimbangkan banyak aspek fundamental. Septyanto (2013) menemukan pula bahwa investor di Indonesia bersikap *unsophisticated* dan *irrational* karena tidak menggunakan informasi laporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Penelitian mengenai koefisien respon laba ini, dapat dikatakan bahwa beberapa investor di Indonesia yang melakukan investasi pada saham hanya memperhitungkan keuntungan yang mungkin dapat diterimanya. Hal ini disertai dengan investor yang cenderung kurang mereaksi pengumuman informasi sebuah perusahaan. Selain itu, investor lebih melihat pergerakan pasar dibandingkan aspek fundamental perusahaan. Padahal investasi yang baik, seorang investor harus mempertimbangkan berbagai aspek salah satunya aspek fundamental sebuah perusahaan. Menurut Singh (2012), investor cenderung mengambil keputusan dalam berinvestasi menggunakan emosi, sementara investasi yang baik seharusnya dilandasi pada penyusunan portofolio yang baik serta mempertimbangkan prospek masa depan perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa volatilitas saham berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba. Sehingga dari penerimaan hipotesis terkait volatilitas saham, investor hanya mempertimbangkan pergerakan pasar tanpa melihat aspek fundamental sebuah perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh struktur modal, reputasi KAP, kesempatan bertumbuh, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, persistensi laba, dan

volatilitas saham terhadap koefisien respon laba dengan variabel pemoderasian *unexpected earnings*. Penelitian ini dilakukan pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013--2015 dengan sampel penelitian 47 perusahaan untuk tiap tahunnya.

Berdasarkan uji $F_{\text{statistik}}$ (*goodness of fit test*) pada kedua model penelitian memiliki model yang baik. Berdasarkan model regresi pertama, model regresi ini memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen 11,2%. Sementara pada model regresi kedua sebesar 9,5%, lebih rendah daripada model regresi pertama. Dapat disimpulkan bahwa *unexpected earning* sebagai variabel pemoderasian masih belum dapat memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini hanya variabel volatilitas saham yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap koefisien respon laba. Hipotesis ini membuktikan bahwa pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar dan reaksi pasar akan tercermin dengan adanya volatilitas *return* saham sekitar tanggal publikasi laba. Sementara variabel struktur modal, reputasi KAP, kesempatan bertumbuh, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, dan persistensi laba tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu, terdapat perusahaan yang sekuritasnya tidak diperdagangkan. Sehingga perusahaan tersebut tidak dapat digunakan menjadi sampel pada penelitian ini karena tidak dapat dihitung *abnormal return*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah didapatkan maka saran yang diberikan peneliti sebagai berikut.

1. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti dapat mempertimbangkan penggunaan variabel pemoderasian. Selain itu, juga dapat mempertimbangkan menggunakan sektor lain dalam penelitian seperti perusahaan sektor keuangan seperti sub sektor perbankan. Hal ini dikarenakan masih jarang penelitian-penelitian mengenai koefisien respon laba pada sektor keuangan. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menguji kandungan laba pada perusahaan sektor keuangan dengan mempertimbangkan variabel-variabel pada penelitian ini.
2. Bagi investor dan calon investor, hasil dari penelitian ini dapat lebih mempertimbangkan aspek-aspek terkait dengan pengambilan keputusan investasi sehingga investor dapat mereaksi kandungan laba yang dimiliki sebuah perusahaan. Pada penelitian ini ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap volatilitas saham sehingga dapat dijadikan acuan dalam pertimbangan investasi. Investor juga dapat mempertimbangkan aspek fundamental seperti struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, persistensi laba dan faktor fundamental lainnya dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, M., & Antasari, I. (2008). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba Pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol.1, No.1: 50-64.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*, 159-177.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy Bell. *Journal of Economics*. Vol. 10: 259-270.
- Buana, E.L. (2014). Pengaruh Risiko Sistematis, Persistensi Laba dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009--2012). *Jurnal eproc*.
- Cho, J.Y., & Jung, K. (1991). Earnings Response Coefficient: A Sythesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*. Vol.10: 85-116
- Diantimala, Y. (2008). Pengaruh Akuntansi Konservatif, Ukuran Perusahaan, Dan Deafult Risk Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC). *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 1: 102-122.
- Financial Accounting Standard Board (FASB). (2000). SFAC No. 2. *Qualitative Characteristic of Accounting Information*.
- Fitri, L. (2013). Pengaruh Ukurang Perusahaan, Kesempatan Bertumbuh, dan Profitabilitas terhadap Earnings Response Coefficient. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jang, L., Sugiarto, B., & Siaian, D. (2007). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Akuntabilitas*. Vol. 6, No.2: 142-149.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 7th ed. Yogyakarta: BPFE.
- Mulyani, S., Asyik, N.F., & Andayani. (2007). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol.11, No. 1: 35-45.
- Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing & Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13: 187-221.
- Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-346/BL/2011 Tahun 2011 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten atau Perusahaan Publik.
- Puspitaningtyas, Z. (2012). Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. *eJEBa (e-Journal ekonomi bisnis dan akuntansi Univrsitas Jember)*.
- Sandi, K.U. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient. *Accounting Analysis Journal*. ISSN: 2252-6765.
- Scott, W.R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Toronto Canada: Prentice-Hall.
- Septyanto, D. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*. Vol. 4. No. 2.
- Singh, S. (2012). Investor Irrational and Self-Defeating Behavior: Insights from Behavioral Finance. *Journal of Global Business Management*. Vol. 8, No. 1, hal. 116-122.
- Siregar, S.V.N.P., & Utama, S. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Penelolaan Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9, No. 3: 307-326.

- Staubus, G. J. (2013). *The Decision Usefulness Theory of Accounting: A Limited History*. New York: Routledge Publishing Inc.
- Sudarma, I.P., & Ratnadi, N.M.D. (2015). Pengaruh Voluntary Disclosure Pada Earnings Response Coefficient. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556.
- Susanto, Y.K. (2012). Determinan Koefisien Respon Laba. *Jurnal Akunansi & Manajemen*. Vol. 2, No. 3, Desember 2012, ISSN: 0853-1259.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi* Edisi 1. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal di Indonesia.