

BAB II
KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN
HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Risiko Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Risiko

Fahmi (2012:189) menyatakan definisi risiko adalah :

“Risiko dapat diartikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini.”

Menurut Gitman (2012:237) pengertian risiko adalah :

“Risiko adalah kemungkinan kerugian atau lebih formal diartikan sebagai variabilitas pengembalian yang terkait dengan asset yang diserahkan.”

Menurut Aduardus (2010:102) pengertian risiko adalah :

“Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.”

Menurut Jogiyanto (2014:308) pengertian risiko adalah :

“Risiko merupakan suatu pengukuran return sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. ”

Dari beberapa pendapat para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa risiko dalam investasi adalah suatu kemungkinan dimana investor tidak

mendapatkan return yang sesuai dengan harapannya. Risiko terjadi karena adanya ketidakpastian dari keadaan pasar di masa yang akan datang.

2.1.1.2 Jenis-jenis Risiko dalam Investasi

Menurut Aduardus (2010:102) ada beberapa sumber risiko yang dapat mempengaruhi risiko investasi yaitu :

1. "Risiko suku bunga
2. Risiko pasar
3. Risiko inflasi
4. Risiko bisnis
5. Risiko keuangan
6. Risiko likuiditas
7. Risiko nilai tukar
8. Risiko negara."

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis sumber risiko yang dapat mempengaruhi risiko investasi sebagai berikut :

1. Risiko suku bunga merupakan variabilitas pendapatan saham yang disebabkan karena adanya perubahan tingkat suku bunga. Risiko ini tidak didiversifikasi karena tingkat suku bunga cenderung naik turun secara bersamaan yang berpengaruh terhadap nilai aktiva secara umum. Harga saham akan bergerak berlawanan dengan perubahan suku bunga.
2. Risiko pasar merupakan variabilitas pendapatan saham yang disebabkan karena fluktuasi kondisi pasar secara keseluruhan meliputi resesi, perang, perubahan struktur ekonomi, dan perubahan preferensi konsumen.
3. Risiko inflasi merupakan faktor yang mempengaruhi daya beli atau kemungkinan menurunnya daya beli dari dana yang diinvestasikan.
4. Risiko bisnis adalah risiko dalam menjalankan bisnis pada suatu industri atau lingkungan industri.

5. Risiko keuangan adalah risiko yang timbul karena pemakaian hutang oleh perusahaan. Semakin besar hutang semakin besar pula risiko ini.
6. Risiko likuiditas adalah risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder dimana saham diperdagangkan. Semakin mudah atau cepat saham diperjualbelikan semakin kecil risiko likuiditasnya.
7. Risiko nilai tukar adalah variabilitas pendapatan saham yang disebabkan karena fluktuasi nilai tukar.
8. Risiko negara merupakan variabilitas pendapatan saham yang disebabkan karena perubahan situasi politik suatu negara.

Menurut Fahmi (2012:189) risiko dapat dibedakan menjadi :

1. Risiko Sistematis

Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasi atau dengan kata lain risiko yang sifatnya mempengaruhi menyeluruh. Diversifikasi adalah pembentukan portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah asset sedemikian rupa sehingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi return harapan.

2. Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis atau yang dikenal dengan risiko spesifik adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko tidak sistematis lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas dan hanya membawa dampak pada perusahaan terkait saja.

Dalam penelitian ini jenis risiko yang digunakan adalah risiko sistematis untuk melihat risiko perusahaan. Risiko ini lebih terkait pada perubahan kondisi makro pasar dan tak dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi asset.

2.1.1.3 Metode Pengukuran Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan diukur dengan menggunakan *beta* (β). *Beta* merupakan pengukur volalitas return suatu sekuritas terhadap return pasar. *Beta* sekuritas ke-*i* mengukur volalitas return sekuritas ke-*i* dengan return pasar. Dengan demikian *beta* merupakan pengukur risiko perusahaan dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar.

Husnan (2015:203) menyatakan besaran *beta* dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu :

1. “Apabila *beta* (β) = 1, berarti tingkat keuntungan saham *i* berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* sama dengan risiko sistematis pasar.
2. Apabila *beta* (β) > 1, berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini disebut juga saham agresif.
3. Apabila *beta* (β) < 1, berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.”

Menurut Jogiyanto (2014:310) *beta* merupakan pengukur volalitas antara return suatu sekuritas dengan return pasar, maka digunakan persamaan sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Untuk menghitung kovarian return sekuritas ke -*i* dengan return pasar digunakan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_{im} = \sum_{t=1}^n [(R_{it} - \overline{R_{it}})(R_{mt} - \overline{R_{mt}})]$$

Untuk menghitung varian return pasar digunakan rumus sebagai berikut :

$$\sigma^2 m = \sum_{t=1}^n [(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2]$$

Keterangan :

β_i = *beta* saham i

σ_{im} = kovarian return sekuritas ke -i dengan return pasar.

$\sigma^2 m$ = varian return pasar

R_{it} = return sesungguhnya sekuritas ke-i

R_{mt} = return indeks pasar pada tahun t

Single Index Model adalah teknik untuk mengukur return dan risiko sebuah saham. Model tersebut mengasumsikan bahwa pergerakan return saham hanya berhubungan dengan pergerakan pasar. Jika pasar bergerak naik, dalam arti permintaan terhadap saham meningkat, maka harga saham di pasar naik pula. Sebaliknya, jika pasar bergerak turun, maka harga saham akan turun pula. Jadi, return saham berkorelasi dengan return pasar. Pengukuran Risiko sistematis yang diukur menggunakan model indeks tunggal atau model pasar (*market model*) yaitu dengan persamaan (Zubir, 2013: 97) :

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

Keterangan :

R_i = *Return* Saham i

α_i = komponen dalam return saham i yang independen terhadap return pasar

R_{mt} = *Return* pasar

β_i = konstanta yang mengukur *expected* perubahan R_i terhadap R_{mt}

Persamaan untuk menghitung *Return* Saham i sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* perusahaan i

P_{it} : Harga penutupan saham perusahaan i pada waktu t

P_{it-1} : Harga penutupan saham perusahaan i pada waktu sebelum t

Persamaan untuk menghitung *Return* pasar sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_{mt} : *Return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu sebelum t

Dalam penelitian ini penulis menggunakan persamaan *single index model* atau model pasar sederhana dalam mengukur variabel risiko perusahaan karena *single index model* digunakan untuk mengukur risiko sistematis pada penelitian terdahulu.

2.1.2 Leverage

2.1.2.1 Pengertian Leverage

Menurut Harahap (2015:306) bahwa pengertian *leverage* adalah :

“*Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio dan pengembalian. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa risiko keuangan perusahaan.”

Fahmi (2012:127) mendefinisikan rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

“Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut”.

Menurut Kasmir (2012:151) pengertian rasio solvabilitas atau *leverage ratio* adalah :

“Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana modal perusahaan dibiayai dengan hutang.”

Berdasarkan beberapa pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa pengertian *leverage* adalah rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur seberapa besar modal perusahaan dibiayai dengan hutang.

2.1.2.2 Jenis-jenis Rasio Leverage

Menurut Kasmir (2012:152) ada 5 (lima) rasio *leverage* yang bisa digunakan oleh perusahaan yakni sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio).*
2. *Debt to Equity Ratio.*
3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER).*
4. *Times Interest Earned Ratio.*
5. *Fixed Charge Coverage (FCC)."*

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio*

Debt Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasio rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri sejenis.

Rumus untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2012:156)

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam

(kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut (Kasmir, 2012:157)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Long term debt to equity ratio merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumus untuk mencari *longs term debt to equity ratio* adalah dengan menggunakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Kasmir, 2012:159), yaitu:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

4. *Time Interest Earned*

Time interest earned merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membiayai bunga, sama seperti *average ratio*. Jumlah kali perolehan bunga atau *times interest earned* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang menghilangkan kepercayaan dari para kreditor. Bahkan ketidakmampuan menutup biaya tidak menutup kemungkinan akan mengakibatkan adanya tuntutan hukum dari kreditor. Lalu lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah pailit semakin besar.

Untuk mengukur rasio ini, digunakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan. Rumus untuk mencari *times interest earned* dapat digunakan dengan cara sebagai berikut (Kasmir, 2012:160)

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

5. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang mempunyai *times interest earned ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang

jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

Rumus untuk mencari *fixed charge coverage (FCC)* adalah sebagai berikut (Kasmir, 2012:162)

$$\text{Fix Charge Converge} = \frac{\text{EBIT} + \text{Kewajiban} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban sewa}}$$

Penelitian ini menghitung *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Dipilihnya *Debt to Equity Ratio* sebagai indikator *leverage* karena *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mampu menganalisis laporan keuangan yang hasilnya akan memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Apabila modal yang dimilikinya lebih sedikit dibandingkan dengan total utang yang dimiliki maka perusahaan tersebut akan kesulitan untuk melunasi utangnya dengan menggunakan modal yang dimiliki. Hal tersebut dapat berbahaya bagi kondisi perusahaan.

Debt to Equity Ratio menurut Kasmir (2012:152) adalah :

“Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. “

Debt to Equity Ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Alasan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) karena menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Dengan DER yang tinggi perusahaan menanggung resiko kerugian yang tinggi tetapi untuk memperoleh dampak yang meningkat. Sehingga DER yang tinggi merespon pada peningkatan laba, berarti memberikan efek keuntungan bagi perusahaan.

2.1.2.3 Tujuan dan Manfaat Leverage

Penggunaan rasio *leverage* yang baik akan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan guna menghadapi segala kemungkinan yang akan terjadi, namun semua kebijakan ini tergantung dari tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Tujuan perusahaan menggunakan rasio *leverage* menurut Kasmir (2012:153) adalah:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditur).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang akan segera ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki

Adapun manfaat dari rasio *leverage* ini menurut Kasmir (2012:154) adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam mematuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis seberapa besar dana pinjaman yang segera akan ditagih dan jumlah modal sendiri.

2.1.3 Kesempatan Bertumbuh

2.1.3.1 Pengertian Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) menjelaskan bagaimana prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan di waktu yang akan datang merupakan suatu prospek baik yang dapat mendatangkan laba bagi perusahaan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:157) :

“*Price to book value* menggambarkan seberapa besar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to book value* adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham diperdagangkan di bawah (*undervalued*) atau di atas (*overvalued*) nilai buku saham tersebut. *Price to book value* digunakan untuk memproksi *growth opportunities*”.

Kesempatan Bertumbuh dijelaskan oleh Scott (2015:167) sebagai berikut:

“Apabila kesempatan perusahaan untuk tumbuh semakin tinggi, maka kesempatan perusahaan untuk mendapatkan laba di masa depan pun akan semakin tinggi sehingga *earning response coefficient*-nya semakin tinggi yang menunjukkan relevansi nilai laba akuntansi.”

Aduardus (2010:314) menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh adalah:

“Kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa depan dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan”.

Dari beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kesempatan bertumbuh adalah suatu prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang yang dapat dijadikan indikator penilaian pasar oleh investor bagi suatu perusahaan yang dianggap dapat memberikan nilai manfaat di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan bertumbuh yang tinggi

akan memberikan manfaat yang tinggi pula bagi investor karena pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa adanya perkembangan perusahaan serta memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan adanya tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan.

2.1.3.2 Metode Pengukuran Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) merupakan penilaian pasar (investor atau pemegang saham) terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan yang tampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Variabel ini diukur dengan *price to book value* masing-masing perusahaan pada akhir periode laporan keuangan. Menurut Fakhruddin dan Darmadji (2012:157), PBV dihitung dengan rumus:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Menurut Scott (2015:167) kesempatan bertumbuh menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat uang tinggi dimasa depan bagi investor. Persamaan yang digunakan untuk mengukur kesempatan bertumbuh menggunakan *market to book ratio* :

$$MBR = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

Keterangan :

Market value of equity = Harga per lembar saham x jumlah saham beredar

Book value of equity = total aset perusahaan – total hutang

Menurut Kurnia dan Sufiyati (2015) proksi yang digunakan untuk mengukur kesempatan bertumbuh berdasarkan perbedaan antara aset dan nilai perusahaan digunakan rasio *market to book value of assets* :

$$\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *market to book ratio* dalam pengukuran kesempatan bertumbuh karena *market to book ratio* merupakan pengukuran yang digunakan untuk mengukur variabel kesempatan bertumbuh pada penelitian terdahulu.

2.1.4 Relevansi Nilai Laba Akuntansi

2.1.4.1 Pengertian *Earning Response Coefficient*

Relevansi nilai adalah kemampuan informasi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dalam mencerminkan nilai perusahaan. Relevansi nilai laba akuntansi diketahui dengan melihat besarnya hubungan antara laba dengan tingkat return saham perusahaan. Besaran yang menunjukkan hubungan antara laba dengan tingkat return saham ini disebut dengan koefisien respon laba (*earnings respon coefficient*).

Menurut Suwardjono, (2014:491) koefisien respon laba didefinisikan sebagai berikut:

“Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya return saham perusahaan tertentu yang cukup mencolok pada saat pengumuman laba yaitu terdapat perbedaan

yang cukup besar return yang terjadi (*actual return*) dengan return harapan (*expected return*). Dengan kata lain, terjadi return kejutan atau abnormal (*unexpected* atau *abnormal return*) pada saat pengumuman laba.”

Menurut Scott (2015:163) pengertian *earnings respon coefficient* adalah :

“*Earning response coefficient* sebagai ukuran abnormal return sekuritas sebagai respon dari adanya komponen yang tidak terduga dari laba yang dilaporkan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut.”

Menurut Riyanto (2010:578) definisi *earnings respon coefficient* adalah :

“Informasi laba akan mempengaruhi penilaian analis atau investor terhadap harga saham, yang lebih lanjut akan mempengaruhi penilaian analis atau investor terhadap harga saham, yang lebih lanjut akan mempengaruhi return yang diterima oleh investor selaku pemegang saham, maka informasi laba tersebut merupakan salah satu informasi yang dipergunakan dalam strategi jual, beli, atau menahan saham yang dilakukan investor.”

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa *earnings response coefficient* (ERC) merupakan suatu koefisien yang berhubungan dengan respon pasar terhadap informasi yang terdapat pada laba dan menjadi ukuran sensitivitas perubahan return atau harga saham terhadap laba.

2.1.4.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*

Menurut Scott (2015:169) :

“Faktor-faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC) antara satu perusahaan dengan perusahaan lain adalah risiko sistematis yang diukur dengan menggunakan *beta*, struktur modal atau *leverage*, persistensi laba (*earning quality*) yang digunakan sebagai indikator kualitas laba, kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), *the similarty of investor expectations dan the informativeness of price* yang biasanya diproduksi dengan menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*).”

Earnings response coefficient dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya, persistensi laba, risiko (*beta*), profitabilitas, ukuran perusahaan,

pertumbuhan perusahaan, struktur modal, kualitas audit, konservatisme, dan accrual accounting. (Sandi, 2013)

Menurut Suardana dan Ida (2018) ada beberapa faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* diantaranya, *leverage*, persistensi laba, risiko sistematis atau *beta*, ukuran perusahaan, kesempatan bertumbuh, dan kualitas auditor.

Adapun penjelasan faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* :

1. Risiko Sistematis (*beta*)

Beta merupakan ukuran tingkat risiko suatu sekuritas yang lazim digunakan. Makin besar risiko return perusahaan yang diperkirakan dimasa depan, maka makin rendah nilai perusahaan dimata investor. Investor melihat laba masa sekarang sebagai indikator kekuatan laba dan return masa depan. Maka makin berisiko return masa depan akan menyebabkan reaksi investor makin rendah terhadap laba kejutan.

2. Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan efektivitas perusahaan yang mempengaruhi respon investor terhadap informasi laba dalam pengambilan keputusan. Apabila profitabilitas ini dihubungkan dengan *earnings response coefficient* maka dapat dikatakan bahwa jika profitabilitas tinggi maka laba yang dihasilkan perusahaan juga meningkat, sehingga hal tersebut dapat menarik para investor untuk berinvestasi.

3. Struktur modal (*Leverage*)

leverage adalah rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur seberapa besar modal perusahaan dibiayai dengan hutang. Peningkatan laba pada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menambah kekuatan dan keamanan bagi kreditur sehingga peningkatan laba lebih menguntungkan bagi kreditur daripada pemegang saham. Untuk perusahaan dengan tingkat *leverage* yang besar cenderung memiliki ERC lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang sedikit atau tidak menggunakan hutang.

4. Kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*)

Berita baik atau buruk dalam laba sekarang dapat mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan yang mengakibatkan *earnings response coefficient* (ERC) lebih besar. Laba yang diukur berdasarkan nilai historis tidak dapat mengungkapkan kemampuan pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Namun misalkan laba sekarang mengungkapkan profitabilitas yang tinggi untuk beberapa proyek investasi perusahaan maka hal itu dapat mengindikasikan pasar bahwa perusahaan akan memperoleh pertumbuhan yang pesat dimasa depan. Jadi, makin besar laba perusahaan dimasa sekarang yang mengungkapkan adanya pertumbuhan, maka makin besar *earnings response coefficient* (ERC) perusahaan itu.

5. Persistensi Laba

Persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu dan bukan hanya karena suatu peristiwa tertentu. Semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu, maka semakin tinggi *earnings response coefficient*. Apabila perusahaan diyakini dapat mempertahankan laba yang dihasilkan di masa depan, maka informasi laba yang disajikan tersebut akan cenderung lebih kuat mempengaruhi pasar.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, dan beban pajak. Perusahaan yang besarberupaya menyediakan banyak informasi mengenai aktivitasnya dan pada akhirnya akan memudahkan pengguna untuk melakukan penilaian akan informasi keuangannya. Ketersediaan informasi pada perusahaan-perusahaan besar akan meningkatkan kepercayaan investor dan menunjukkan perusahaan memiliki koefisien respon laba yang tinggi.

7. Kualitas Auditor

Kualitas auditor dipandang sebagai kemampuan untuk mempertinggi kualitas suatu laporan keuangan bagi perusahaan. Semakin baik nama perusahaan (auditor) semakin baik pula tingkat kepercayaan pengguna laporan keuangan terhadap laporan keuangan yang telah diaudit. Kualitas

auditor yang tinggi atau auditor yang memiliki reputasi baik diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor.

2.1.4.3 Metode Pengukuran *Earnings Response Coefficient*

Menurut Suwardjono (2014:493)

“*Earnings response coefficient* merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi.) proksi harga saham yang digunakan adalah *Cummulative Abnormal Return* (CAR), sedangkan proksi laba akuntansi adalah *Unexpected Earnings* (UE). Regresi model tersebut akan menghasilkan *earnings response coefficient* masing-masing populasi sasaran yang akan digunakan untuk analisis berikutnya.”

Besarnya *earning response coefficient* diperoleh dengan melakukan beberapa tahap perhitungan, yaitu :

1. Menghitung *Return* Sesungguhnya dan *Return* Pasar

Untuk mendapatkan nilai Abnormal Return (AR_{it}), maka terlebih dahulu dicari *actual return* (*return* sesungguhnya), dengan sebagai berikut (Suwardjono, 2014:493) :

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

Keterangan :

R_{it} : *Return* sesungguhnya perusahaan i pada hari ke-t

P_{it} : Harga penutupan saham perusahaan i pada hari t

P_{it-1} : Harga penutupan saham perusahaan i pada hari sebelum t

Untuk *return* pasar, dapat diwakili dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia. IHSG dihitung dengan rumus sebagai berikut (Suwardjono, 2014:493) :

$$RM_{it} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

RM_{it} : *Return* indeks pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

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

2. Menghitung *Abnormal Return*

Untuk menghitung *Abnormal Return* (AR_{it}) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal Return* perusahaan i pada hari ke-t

R_{it} : *Return* sesungguhnya perusahaan i pada hari ke-t

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

3. Menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

CAR pada saat laba akuntansi dipublikasikan dihitung dalam jendela selama 7 hari peristiwa tanggal publikasi laporan keuangan (3 hari sebelum peristiwa tanggal publikasi laporan keuangan, 1 hari peristiwa tanggal publikasi laporan keuangan, dan 3 hari setelah peristiwa tanggal publikasi laporan keuangan).

CAR dirumuskan sebagai berikut (Suwardjono, 2014:493) :

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

Keterangan :

CAR_{it} : *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i pada tahun t

$CAR_{it(-3,+3)}$: *Abnormal Return* Kumulatif perusahaan i selama periode amatan ± 3 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan

AR_{it} : *Abnormal Return* untuk saham perusahaan i pada hari t

4. Menghitung Nilai *Unexpected Earnings* (UE) Masing-Masing Sampel.

Unexpected Earnings (UE) atau laba kejutan adalah selisih antara laba perusahaan sesungguhnya dengan ekspektasi laba perusahaan. UE dapat dirumuskan sebagai berikut (Suwardjono, 2014:493) :

$$UE_{it} = \frac{EPSt - EPSt-1}{EPSt-1}$$

Keterangan :

UE_{it} : *Unexpected Earning* perusahaan i pada tahun t

$EPSt$: Laba akuntansi perusahaan i pada tahun t

$EPSt-1$: Laba akuntansi pada perusahaan i pada tahun sebelum t

5. Menghitung *Earnings Response Coefficient* Masing-masing Sampel.

Setelah nilai CAR dan UE diperoleh maka tahap selanjutnya menghitung *earnings response coefficient*, *earnings response coefficient* diperoleh dari regresi antara CAR dan UE, yang pengukurannya menggunakan rumus (Suwardjono, 2014:493) :

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

Keterangan :

CAR_{it} = *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i pada tahun t

α = Konstanta

β = Koefisien respon laba (ERC)

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan

ε_{it} = Komponen error dalam model atas perusahaan i pada periode t

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa peneliti terdahulu mengenai Risiko Perusahaan, *leverage* dan kesempatan bertumbuh terhadap nilai relevansi laba akuntansi dilihat dari *earning response coefficient* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Maisil Delvira dan Nelvirita (2013)	Pengaruh Risiko Sistematis, <i>Leverage</i> dan Persistensi Laba Terhadap <i>Earning Response Coefficient</i>	Variabel Risiko Sistematis dan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Earning Response Coefficient</i> . Sedangkan variabel <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Earning Response Coefficient</i>
2	Ely Imroatussilihah (2013)	Pengaruh Risiko, <i>Leverage</i> , Peluang Pertumbuhan, Persistensi laba dan Kualitas Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap <i>Earning Response Coefficient</i>	Variabel Risiko, <i>Leverage</i> dan Kualitas Tanggung Jawab Sosial Perusahaan berpengaruh terhadap <i>Earning Response Coefficient</i> . Sedangkan variabel Peluang Pertumbuhan dan Persistensi Laba tidak

			berpengaruh terhadap <i>Earning Response Coefficient</i> .
3	Yohanes August Goenawan (2013)	Pengaruh Persistensi Laba, Struktur Modal dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap <i>Earning Response Coefficient</i>	Variabel Kesempatan Bertumbuh tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Earning Response Coefficient</i> . Sedangkan variabel Persistensi Laba dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> .
4	Dwi Husiano dan Suratno (2014)	Pengaruh <i>Beta, Leverage, Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Earnings Persistence</i> terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> .	Variabel <i>Leverage</i> dan <i>Earnings Persistence</i> berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> . Sedangkan variabel <i>Beta</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> .
5	Ivan Kurniawan dan Sufiyati (2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Risiko Sistematis, Dan Investment Opportunity Set terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> .	Variabel Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Investment Opportunity Set tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> . Sedangkan variabel Risiko Sistematis berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> .
6	Prima Noermaning Attarie (2015)	Pengaruh Risiko Perusahaan dan <i>Leverage</i> terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi	Variabel Risiko Perusahaan berpengaruh terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi. Variabel <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi.
7	Lisdawati, Mulyadi, dan Hermiyetti (2016)	Pengaruh <i>Leverage, Beta, Growth Opportunities</i> , dan <i>Firm Size</i> terhadap	Variabel <i>Leverage, Growth Opportunitie</i> , dan <i>Firm Size</i>

		<i>Earnings Response Coefficient.</i>	berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient.</i> Sedangkan variabel <i>Beta</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient.</i>
8	Ketut Ali Suardana dan Ida Bagus Dharmadiaksa (2018)	<i>Earnings response coefficient</i> :analisis faktor-faktor yang mempengaruhinya.	Variabel Kesempatan Bertumbuh berpengaruh positif terhadap <i>Earnings Response Coefficient.</i> Variabel Risiko Sistematis berpengaruh negatif terhadap <i>Earnings Response Coefficient.</i> Variabel <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Earnings Response Coefficient.</i> Sedangkan variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient.</i>

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi

Risiko merupakan keadaan yang tidak diharapkan di masa yang akan datang, dimana bagi perusahaan risiko harus dihindari atau diminimalkan karena perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi sehingga akan mempengaruhi hubungan antara laba dengan return saham.

Suardana dan Ida (2018) menyatakan bahwa :

“Risiko sistematis berpengaruh negatif signifikan terhadap *earning response coefficient*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko sistematis maka cenderung memiliki nilai *earning response coefficient* yang rendah.”

Menurut Kurnia dan Sufiyati (2015) :

“Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earning response coefficient* artinya semakin tinggi tingkat risiko suatu saham, semakin tidak pasti *return* yang akan didiapatkan di masa depan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan di mata investor karena investor menilai laba yang dilaporkan oleh perusahaan tidak dapat menggambarkan laba yang akan diperoleh di masa depan.”

Attarie (2015) menyatakan bahwa :

“Risiko perusahaan yang diukur dengan *beta* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap hubungan laba akuntansi dan harga saham.”

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu di atas, maka dapat diambil kesimpulan sementara risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai relevansi nilai laba akuntansi yang artinya ketika risiko perusahaan yang diukur

dengan *beta* tinggi maka relevansi nilai laba akuntansi atau *earnings response coefficient*nya rendah.

2.2.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi

Leverage merupakan ukuran besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai total aset. Semakin besar hutang yang digunakan, semakin besar pula risiko yang akan dihadapi perusahaan dalam memenuhi kewajiban kontraktual dengan para kreditur .

Menurut Imroatussolihah (2013) :

“*Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earning response coefficient*. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa ketika tingkat utang suatu perusahaan tinggi maka sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan akan disalurkan kepada kreditur sehingga laba yang ditunjukkan oleh perusahaan hanya sedikit mencerminkan besarnya *earning* saham yang akan diperoleh oleh pemegang saham.”

Menurut Dalimunthe (2016) :

“Struktur modal diukur menggunakan *leverage* dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap *earning response coefficient*. ”

Dewi dan Dwiana (2017) menyatakan bahwa :

“*Leverage* berpengaruh negatif terhadap *earning response coefficient* sehingga semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin rendah *earning response coefficient*nya.”

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu di atas, dapat diambil kesimpulan sementara *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi, yang artinya *Leverage* yang tinggi maka Relevansi Nilai Laba Akuntansi atau *earning response coefficient*nya akan rendah.

2.2.3 Pengaruh Kesempatan Bertumbuh Terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi

Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi akan memiliki peluang meningkatkan laba dan menghasilkan investasi yang menguntungkan karena peningkatan laba yang stabil dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan laba yang baik dan investor akan merespon positif perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang selalu meningkat kedepannya.

Farizky (2016) menyatakan bahwa :

“Kesempatan bertumbuh dapat dijadikan sebagai pedoman dalam mengklasifikasi tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. Investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena adanya kepastian *return* yang akan diterima di masa depan. Kesempatan bertumbuh berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*.”

Menurut Lisdawati, Mulyadi, dan Hermiyetti (2016) :

“Kesempatan bertumbuh yang diprosikan dengan *Market to Book Ratio*, berpengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient*.”

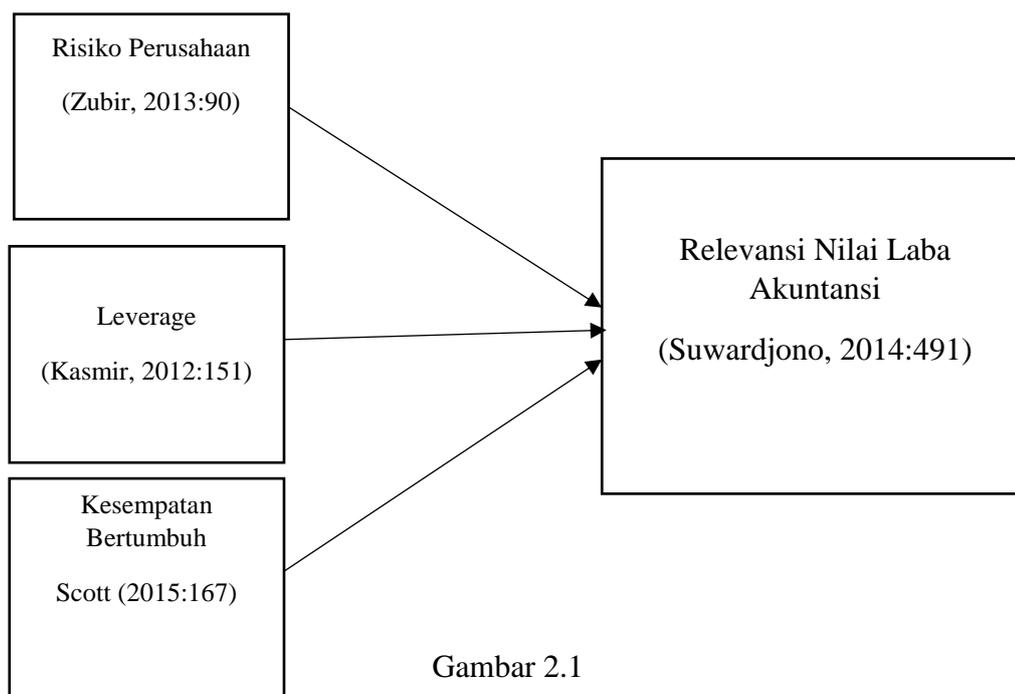
Menurut Scott (2015:167) :

“Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih besar akan memiliki *earning response coefficient* tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang.”

Kesempatan bertumbuh yang tinggi akan diberi respon yang lebih besar oleh pemegang saham, hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan dan dapat mendatangkan laba bagi perusahaan. Kesempatan bertumbuh tersebut hanya dapat direalisasi oleh perusahaan melalui kegiatan investasi. Laba suatu perusahaan

dari tahun ke tahun dapat meningkat atau mengalami penurunan. Peningkatan laba yang stabil dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan baik. Demikian juga sebaliknya, penurunan laba dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan kurang baik. Jika semakin besar kesempatan kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu dan teori di atas, maka dapat diambil kesimpulan sementara Kesempatan Bertumbuh berpengaruh positif terhadap relevansi nilai laba akuntansi, yang artinya jika Kesempatan Bertumbuh tinggi maka Relevansi Nilai Laba Akuntansi atau *earning response coefficient*nya akan tinggi.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Risiko Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi

H3 : Kesempatan Bertumbuh berpengaruh positif terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi