



DETERMINAN KOEFISIEN RESPON LABA

Rahmat Syarifulloh , Agus Wahyudin

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Januari 2016
Disetujui Februari 2016
Dipublikasikan Maret 2016

Keywords:

*earnings response coefficient;
growth opportunities;
systematic risk; capital
structure.*


Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh peluang bertumbuh, struktur modal dan risiko sistematis terhadap koefisien respon laba. Penelitian juga ditujukan untuk menguji peran struktur modal dan risiko sistematis dalam memediasi pengaruh peluang bertumbuh terhadap koefisien respon laba. Populasi penelitian terdiri dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai 2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan *purposive sampling*, 27 perusahaan menjadi sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan variabel peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Variabel peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Variabel struktur modal risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Sedangkan pengaruh mediasi, struktur modal dan risiko sistematis tidak memiliki peran dalam memediasi pengaruh peluang bertumbuh terhadap koefisien respon laba. Untuk itu penelitian selanjutnya dapat menggunakan populasi yang lebih spesifik menurut jenis industrinya.

Abstract

The purpose of this research is to examine the influence of growth opportunities, capital structure variable and systematic risk to earnings response coefficient. The research also intended to determine whether there is influence of capital structure and systematic risk in mediating the relationship growing opportunities for earnings response coefficients. The population of this research are all consumption goods industry sector companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. The sampling technique used in this research is purposive sampling. Using purposive sampling technique, 27 companies is used as research sample. The result of this research showed that the variable growth opportunities did not affect to capital structure. Variable of growth opportunities did not affect to systematic risk. Variables of growth opportunities did not affect to the earnings of response coefficient. While capital structure variable and systematic risk were affected to earnings response coefficient. Based on mediation influence, capital structure and systematic risk did not have influence in mediating growth opportunities influence to earnings response coefficient. For that further research could use a more specific population according to type of industry.

© 2016 Universitas Negeri Semarang

 Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: mudainme@gmail.com

ISSN 2252-6765

PENDAHULUAN

Informasi laba merupakan salah satu elemen dalam laporan keuangan yang dipandang penting oleh para pelaku pasar. Informasi laba penting karena memiliki nilai prediktif. Informasi laba dan komponen laba dapat digunakan oleh pelaku pasar untuk menilai prospek arus kas dari investasinya. Menurut Scott (2000), informasi laba dapat digunakan pelaku pasar untuk mengubah keyakinan dan tindakan mereka sebelumnya. Tingkat kegunaan informasi laba dapat diukur dari sejauh mana perubahan harga saham mengikuti publikasi informasi laba.

Studi tentang informasi laba pernah dilakukan Ball dan Brown (1968), yang menemukan peningkatan laba kejut diikuti oleh abnormal return positif dan penurunan laba kejut diikuti oleh abnormal negatif. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Beaver (1968), yang menemukan bahwa pengumuman laba merupakan peristiwa yang digunakan investor untuk mengubah peramalan laba dan menyesuaikan harga saham.

Jika mendasarkan pada penelitian terdahulu, informasi laba yang diumumkan perusahaan digunakan oleh investor sebagai dasar untuk mengoreksi harga saham disekitar tanggal penerbitan laporan keuangan. Namun, dalam kurun waktu 2012 hingga 2014 ada beberapa perusahaan yang memperoleh laba tetapi sahamnya tidak mengalami perubahan harga disekitar tanggal penerbitan laporan keuangan. Pada tahun 2012, saham PT. Merck Tbk, PT. Sekar Bumi Tbk, PT. Sekar Laut Tbk dan PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk stagnan pada harga 152.000, 400, 180 dan 10.500. Pada tahun 2013, saham PT SKTL dan PT SQBB stagnan pada harga 170 dan 10.500. Sedangkan pada tahun 2014, saham PT. Sekar Bumi Tbk, PT. Sekar Laut Tbk dan PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk stagnan pada harga 970, 320 dan 10.500.

Berdasarkan hal tersebut, relevan untuk dilakukan penelitian kembali. Asumsi yang mendasari penelitian ini bahwa pasar merespon secara berbeda-beda terhadap informasi laba akuntansi (Meiliani, 2005). Berdasarkan penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang mempengaruhi pelaku pasar merespon informasi laba, diantaranya: persistensi laba, risiko (beta), profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, kualitas audit, konservatisme, peluang bertumbuh, siklus hidup perusahaan dan *accrual accounting*.

Penelitian yang menguji pengaruh peluang bertumbuh terhadap koefisien respon laba pernah

dilakukan Chandarin (2003), Jaswadi (2004), Harahap (2004), Setiati dan Kusuma (2004), Palupi (2006) dan Candra (2012). Hasil penelitian menunjukkan peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Sedangkan hasil penelitian Mulyani dkk (2007) dan Hasanzade *et al* (2013) menunjukkan bahwa peluang bertumbuh memiliki pengaruh terhadap koefisien respon laba.

Penelitian yang menguji pengaruh struktur modal terhadap koefisien respon laba pernah dilakukan Harahap (2004), Mayangsari (2004), Jang *et al* (2004), Setiati dan Kusuma (2004), Sulistiyono (2010), Mulyani dkk (2007) yang menemukan struktur modal berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hasil berbeda ditemukan Susanto (2012), Jaswadi (2004), Chandarin (2003) dan Sandi (2013), yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Sedangkan penelitian yang menguji pengaruh risiko sistematis terhadap koefisien respon laba pernah dilakukan Susanto (2012), Mulyani dkk (2007), Palupi (2006) dan Hasanzade *et al* (2013) yang menemukan risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Hasil yang menunjukkan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba ditemukan Harahap (2004), Jaswadi (2004), Chandarin (2003).

Penelitian yang menguji peluang bertumbuh terhadap struktur modal pernah dilakukan oleh Shah dan Khan (2007), Setiawan (2006), Seftianne dan Handayani (2011) yang menemukan bahwa peluang bertumbuh berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil berbeda ditemukan Liwang (2011), Ogbulu dan Emeni (2012). Hasil penelitian Liwang, Ogbulu dan Emeni menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap risiko sistematis pernah dilakukan Hidayat (2001). Hasil penelitian menunjukkan bahwa peluang bertumbuh memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis. Hasil berbeda ditunjukkan penelitian yang dilakukan Muljono (2002). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Penelitian ini didasarkan pada teori *signalling* dan teori *pecking order*. Teori *signalling* mengasumsikan bahwa informasi yang diterima pihak internal dan pihak eksternal berbeda (asimetri informasi). Pihak eksternal dianggap memiliki informasi tentang perusahaan lebih akurat dibandingkan pihak

eksternal. Munculnya asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal kesulitan menilai secara obyektif kualitas perusahaan. Asimetri informasi mendorong munculnya *pooling equilibrium*, yaitu pengelompokan perusahaan berkualitas dan perusahaan tidak berkualitas dalam 'pool' penilaian yang sama (Arifin, 2005:11). Suatu informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat menjadi suatu sinyal atau tanda yang dapat mempengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Informasi tersebut dapat menjadi dasar bagi pelaku pasar untuk menilai ulang nilai perusahaan dan merevaluasi harga saham.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan dari internal. Ketika perusahaan memerlukan dana dari pihak eksternal, perusahaan akan menggunakan pendanaan yang paling aman terlebih dahulu, dimulai dari hutang, kemudian hutang yang bisa dikonversikan, dan pada akhirnya menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan terakhir.

Pertumbuhan merefleksikan ketersediaan laba ditahan dalam jumlah besar yang dapat digunakan oleh perusahaan. Ketersediaan laba ditahan memberi kesempatan bagi perusahaan untuk mendanai aktivitas perusahaan secara internal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*, bahwa perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal, kemudian hutang dan yang terakhir menerbitkan saham.

H1: peluang bertumbuh berpengaruh terhadap struktur modal

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan diprediksi memiliki risiko sistematis yang tinggi. Hal ini didasarkan bahwa return dan risiko bersifat melekat satu sama lain. Ketika keuntungan yang diharapkan tinggi maka risiko yang harus ditanggung juga tinggi. Sebaliknya, jika keuntungan yang diharapkan rendah maka risiko yang harus ditanggung rendah.

H2: peluang bertumbuh berpengaruh terhadap risiko sistematis

Investor dalam keputusan investasinya seringkali mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan. Laba yang meningkat secara stabil dari tahun ke tahun menunjukkan perusahaan berpotensi menghasilkan laba di masa depan. Sebaliknya, penurunan laba dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan kurang baik. Ketertarikan pelaku pasar pada perusahaan bertumbuh didasarkan ekspektasi manfaat yang didapatkannya di masa depan.

H3: peluang bertumbuh berpengaruh terhadap koefisien respon laba

Kebijakan struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Sebelum manfaat hutang mencapai titik maksimum, setiap tambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada kondisi tersebut secara potensial profitabilitas perusahaan akan terus meningkat. Dengan demikian, tingkat pengembalian (return) investor dari investasi juga akan meningkat.

H4: struktur modal berpengaruh terhadap koefisien respon laba

Perusahaan yang memiliki risiko sistematis tinggi diprediksi memiliki koefisien respon laba tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko sistematis rendah memiliki koefisien respon laba rendah. Hal ini didasarkan pada keyakinan investor bahwa return dan risiko melekat satu sama lain. Apabila suatu sekuritas dalam pasar memiliki risiko yang tinggi, maka sekuritas tersebut juga memiliki return yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, ketika suatu sekuritas memiliki risiko rendah, maka sekuritas tersebut memiliki return yang rendah pula.

H5: risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba

Pertumbuhan merefleksikan ketersediaan laba ditahan dalam jumlah besar yang dapat digunakan oleh perusahaan. Ketersediaan laba ditahan memberi kesempatan bagi perusahaan untuk mendanai aktivitas perusahaan secara internal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*, bahwa perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal, kemudian hutang dan yang terakhir menerbitkan saham. Penggunaan dana internal pada perusahaan bertumbuh diorientasikan pada usaha meminimalkan biaya modal yang akan dikeluarkan. Jika biaya modal dapat diminimalisir, jumlah deviden tunai yang dibayarkan akan meningkat, dan hal ini akan memaksimalkan harga saham. Pada kondisi tidak ada asimetri informasi dan informasi yang sampai pada para pelaku pasar cukup untuk menginterpretasikan informasi laba perusahaan, pelaku pasar akan merespon pertumbuhan perusahaan secara positif.

H6: struktur modal secara signifikan memediasi pengaruh peluang bertumbuh terhadap koefisien respon laba

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan diprediksi memiliki risiko sistematis yang tinggi. Hal

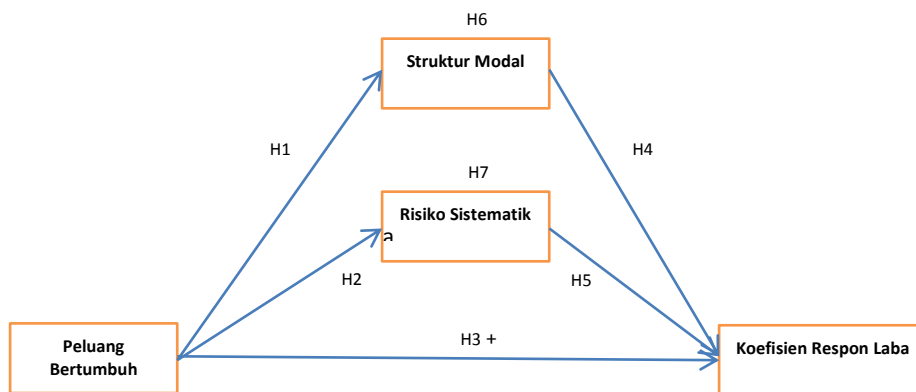
ini didasarkan bahwa return dan risiko bersifat melekat satu sama lain. Ketika keuntungan yang diharapkan tinggi maka risiko yang harus ditanggung juga tinggi. Sebaliknya, jika keuntungan yang diharapkan rendah maka risiko yang harus ditanggung rendah. Pada kondisi tidak ada asimetri informasi dan informasi yang sampai pada para pelaku pasar cukup untuk menginterpretasikan informasi laba perusahaan, pelaku pasar akan merespon pertumbuhan perusahaan secara positif.

H7: risiko sistematis secara signifikan memediasi pengaruh peluang bertumbuh terhadap koefisien respon laba

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Sampel penelitian diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Berpikir

Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014	37
2	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak terdaftar secara konsisten selama periode pengamatan	(2)
3	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang laporan keuangannya tidak lengkap	(1)
4	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami kerugian	(7)
5	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak memiliki data saham harian dan IHSG harian	(0)
6	Jumlah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terpilih sebagai sampel	27
7	Jumlah sampel selama tiga tahun (27x3)	81
8	Jumlah sampel <i>outliers</i>	(5)
9	Jumlah sampel yang diolah	76

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah koefisien respon laba. Variabel independen adalah peluang bertumbuh. Sedangkan struktur modal dan risiko sistematis adalah variabel intervening.

Tabel 2 Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Koefisien Respon Laba	Koefisien respon laba didefinisikan sebagai kepekaan pengaruh dari <i>earnings</i> terhadap <i>return</i> yang tercermin dari tinggi rendahnya slope koefisien model regresi laba	$CAR_{it} = \alpha + \beta UE_{it} + e$
2	Peluang Bertumbuh	Peluang bertumbuh merupakan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Susanto, 2012)	$PB = \frac{\text{kapitalisasi pasar}}{\text{nilai buku ekuitas}}$
3	Struktur Modal	Struktur modal didefinisikan sebagai perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan terhadap modal sendiri	$SM = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{total ekuitas}}$
4	Risiko Sistematis	Risiko sistematis (<i>market risk</i>) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi	$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + e$

Teknik Pengumpulan Data dan Teknik Analisis Data **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan metode dokumentasi. Metode analisis yang digunakan terdiri dari analisis regresi berganda dan analisis jalur.

Regresi Linear Berganda

Berdasarkan uji menggunakan program SPSS diperoleh hasil seperti disajikan pada tabel 4, tabel 5, dan tabel 6.

Tabel 4 Hasil Regresi Linear Berganda Model 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.026	.113		-.227	.821
	LOGPB2	-.003	.104	-.003	-.027	.979

Dependent Variable: LOGSM2
Sumber: keluaran SPSS, 2015

Hasil pengujian pada tabel 4 menunjukkan tingkat signifikansi 0,979 lebih besar dari 0,05 (taraf signifikansi 5%). Dengan demikian, **H1 ditolak**. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Liwang (2011), Ogbulu dan Emeni (2012), yang menemukan bahwa peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa bertumbuh tidaknya sebuah perusahaan tidak menjadi dasar bagi manajemen dalam menentukan

struktur modal. Setinggi atau serendah apapun pertumbuhan perusahaan tidak akan mempengaruhi besaran struktur modal. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan menilai penambahan atau pengurangan struktur modal pada saat perusahaan dalam kondisi bertumbuh atau tidak bertumbuh, struktur modal tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan ataupun akan membebani perusahaan.

Tabel 5 Hasil Regresi Linear Berganda Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.050	.108		.462	.646
	Zscore(LOGPB)	-.166	.110	-.174	-1.519	.133

Dependent Variable: Zscore(LOGRS)
Sumber: keluaran SPSS, 2015

Hasil pengujian pada tabel 5 menunjukkan tingkat signifikansi 0,133 lebih besar dari 0,05 (taraf signifikansi 5%). Dengan demikian, **H2 ditolak**. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Muljono (2002), yang menemukan peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hasil yang menunjukkan peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis mengindikasikan bahwa tumbuh tidaknya sebuah perusahaan tidak berkaitan

dengan tinggi rendahnya risiko sistematis yang terdapat pada perusahaan. Hal ini dikarenakan risiko sistematis timbul akibat faktor-faktor di luar aktivitas perusahaan, seperti perang, inflasi, resesi, perubahan kurs, politik, dan suku bunga yang tinggi. Faktor-faktor tersebut menyebabkan adanya kecenderungan mempengaruhi semua saham secara luas dan selalu ada dalam setiap saham perusahaan (Levy, Deborah dan Wachowichz, 1994).

Tabel 6 Hasil Regresi Linear Berganda Model 3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.058	.055		1.054	.296
	Zscore(LOGPB)	.031	.056	.061	.548	.585
	Zscore(LOGSM)	.121	.055	.240	2.188	.032
	Zscore(LOGRS)	.150	.059	.283	2.547	.013

Dependent Variable: Zscore(LOGKRL)
Sumber: keluaran SPSS, 2015

Hasil pengujian pada tabel 6 menunjukkan tingkat signifikansi 0,5858 lebih besar dari 0,05 (taraf signifikansi 5%). Dengan demikian, **H3 ditolak**. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Chandarin (2003), Jaswadi (2004), Harahap (2004), Setiati dan Kusuma (2004), Palupi (2006) dan Candra (2012), yang menemukan peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Menurut Sandi (2013) hubungan tidak signifikan antara pertumbuhan perusahaan dan koefisien respon laba terjadi karena motivasi investor dalam investasinya bukan untuk

mendapatkan keuntungan jangka panjang melainkan untuk mendapatkan *capital gain*. Para investor menilai pertumbuhan perusahaan hanya akan menguntungkan dalam jangka waktu panjang, yang keuntungannya berupa *yield* dari investasi yang dilakukannya. Faktor lain yang menyebabkan tidak berpengaruhnya peluang bertumbuh terhadap koefisien respon laba adalah adanya asimetri informasi. Kurangnya informasi yang dipublikasikan perusahaan menyebabkan pelaku pasar menilai perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak

bertumbuh pada “pool” penilaian yang sama. Pihak eksternal secara rata-rata memberi penilaian yang lebih rendah terhadap perusahaan bertumbuh.

Hasil pengujian pada tabel 6 menunjukkan tingkat signifikansi 0,032, lebih kecil dari 0,05 (taraf signifikansi 5%). Hal ini menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Dengan demikian, **H4 diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Harahap (2004), Arfan dan Antasari (2008), yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Berpengaruh struktur modal terhadap koefisien respon laba menunjukkan sentimen positif investor pada perusahaan yang memiliki struktur modal. Investor menilai bahwa peningkatan laba yang diperoleh perusahaan berasal dari kontribusi struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki struktur modal baik secara potensial dapat memaksimalkan kinerja perusahaan. Penggunaan

struktur modal pada titik tertentu, yaitu pada struktur modal optimal akan meningkatnya profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, tingkat pengembalian (return) investor dari investasi juga akan meningkat.

Hasil pengujian pada tabel 6 menunjukkan tingkat signifikansi 0,013, lebih kecil dari 0,05 (taraf signifikansi 5%). Dengan demikian, **H5 diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Palupi (2006), Mulyani dkk (2007), dan Susanto (2012), yang menemukan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Setiap kegiatan investasi, investor selalu mempertimbangkan risiko dan keuntungan. Investor berkeyakinan risiko dan keuntungan selalu melekat. Apabila suatu sekuritas dalam pasar memiliki risiko yang tinggi, maka sekuritas tersebut juga memiliki return yang tinggi. Begitu pula sebaliknya, ketika suatu sekuritas memiliki risiko rendah, maka sekuritas tersebut memiliki return yang rendah pula.

Uji Pengaruh Mediasi

Uji mediasi struktur modal

$$SH1H4 = \sqrt{H4^2SH1^2 + H1^2SH4^2 + SH1^2SH4^2}$$

$$SH1H4 = \sqrt{(0,121)^2 \times (0,104)^2 + (-0,003)^2 \times (0,055)^2 + (0,104)^2 \times (0,055)^2} = 0,00019$$

$$t_{H1H4} = \frac{H1H4}{SH1H4} = \frac{-0,00036}{0,00019} = -1,89474$$

Uji mediasi risiko sistematis

$$SH2H5 = \sqrt{H5^2SH2^2 + H2^2SH5^2 + SH2^2SH5^2}$$

$$SH2H5 = \sqrt{(0,150)^2 \times (0,110)^2 + (-0,166)^2 \times (0,059)^2 + (0,110)^2 \times (0,059)^2} = 0,00022$$

$$t_{H2H5} = \frac{H2H5}{SH2H5} = \frac{-0,0174}{0,00022} = -79,0909$$

Hasil perhitungan uji sobel menunjukkan t hitung sebesar -1,89474, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,96 (signifikansi 5%). Dengan demikian, **H6 ditolak**. Pengaruh mediasi struktur modal yang tidak signifikan disebabkan adanya asimetri informasi. Munculnya asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal kesulitan menilai secara obyektif kualitas perusahaan. Asimetri informasi ini mendorong munculnya *pooling equilibrium*, yaitu mengelompokkan perusahaan berkualitas dan perusahaan tidak berkualitas dalam “pool” penilaian yang sama (Arifin, 2005:11). Artinya, asimetri informasi ini membuat pihak eksternal secara rata-rata memberi penilaian yang lebih rendah terhadap semua perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dan penggunaan dana internal dalam aktivitas perusahaan dinilai pelaku pasar tidak merepresentasikan keuntungan dan manfaat yang didapatkan di masa mendatang.

Hasil perhitungan uji sobel menunjukkan t hitung sebesar -79,0909, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,96 (signifikansi 5%). Dengan demikian, **H7 ditolak**. Keterbatasan informasi yang diterbitkan perusahaan menjadi penyebab risiko sistematis tidak dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap koefisien respon laba. Keterbatasan informasi yang diterima pelaku pasar menyebabkan pelaku pasar kesulitan menginterpretasikan pertumbuhan perusahaan dan risiko yang ada. Hal tersebut menjadikan pelaku pasar ragu untuk merespon pertumbuhan perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan uji menggunakan program SPSS diperoleh koefisien determinasi seperti disajikan pada tabel 7, tabel 8, dan tabel 9.

Tabel 7 Uji Koefisien Determinasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.003 ^a	.000	-.014	.97395
Predictors: (Constant), Zscore(LOGPB)				
Sumber: keluaran SPSS, 2015				

Nilai dari *adjusted R-square* pada tabel 4.7 adalah sebesar -0,014, yang berarti 0% variasi struktur modal tidak dapat dijelaskan oleh variasi dari peluang bertumbuh. Dengan demikian variasi struktur modal 100% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 8 Uji Koefisien Determinasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.174 ^a	.030	.017	.94485291
Predictors: (Constant), Zscore(LOGPB)				
Sumber: keluaran SPSS, 2015				

Nilai dari *adjusted R-square* pada tabel 4.8 adalah sebesar 0,017, yang berarti 1,7% variasi risiko sistematis dapat dijelaskan oleh variasi dari peluang bertumbuh. Atau dengan kata lain, risiko sistematis 98,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 9 Uji Koefisien Determinasi Model 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.369 ^a	.136	.100	.47944075
Predictors: (Constant), Zscore(LOGRS), Zscore(LOGSM), Zscore(LOGPB)				
Sumber: keluaran SPSS, 2015				

Nilai dari *adjusted R-square* pada tabel 4.9 adalah 0,100 yang berarti 10% variasi koefisien respon laba dapat dijelaskan oleh variasi dari peluang bertumbuh. Sedangkan sisanya 90% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

SIMPULAN

Simpulan dari penelitian bahwa peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap struktur modal, peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis, peluang bertumbuh tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Struktur modal dan risiko sistematis berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Struktur modal dan risiko sistematis tidak dapat memediasi pengaruh peluang bertumbuh terhadap koefisien respon laba.

Saran berdasarkan hasil penelitian, penelitian selanjutnya dapat menggunakan populasi yang lebih spesifik menurut jenis industrinya; untuk mendapatkan slope koefisien pada regresi koefisien respon laba satu tahun, pada penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan perhitungan *cumulative*

abnormal return dan *unexpected earning* dengan rentang tahun lebih panjang; penelitian selanjutnya perlu memperhatikan pemilihan variabel *intervening* yang memiliki hubungan kuat antarvariabel, baik hubungan variabel independen terhadap variabel *intervening* maupun hubungan variabel *intervening* terhadap variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Arfan, Muhamad dan Ira Antasari. 2008. Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba Pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek

- Jakarta. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 1. Hal. 50-64.
- Harahap, Khairunnisa. 2004. Asosiasi Praktik Perataan Laba dengan Koefisien Respon Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VII*:1164-1176.
- Hidayat, Urike. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Jogiyanti. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Jaswadi. 2004. Dampak Earning Reporting Lags Terhadap Koefisien Respon Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7, No. 3:295-315.
- Kothari, S., dan J. Zimmerman. 1995. Price and Return Models. *Journal of Accounting and Economic*. Vol. 20:155-192.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mulyani, Sri, Nur Fadjarh Asyik dan Andayani. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Earning Response Coefficient* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*. Vol. 11, No. 1, Juli 2015: 35-45.
- Palupi, Margaretta Jati. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba: Bukti Empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekubank*. Vol. 3:9-25.
- Sandi, Khoerul Umam. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Earning Response Coefficient*. *Jurnal Analisis Akuntansi*. Vol. 2, No. 3.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1. Hal 39-56.
- Shah, Attaullah dan Safiullah Khan. 2007. Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Panel Data. *International Review of Business Research Papers*. Vol. 3, No. 4. Pp 265-282.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2012. Determinan Koefisien Respon Laba. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 23, No. 3. Desember 2012. Hal. 153-163.
- Weston, J.F dan Brigham. 1994. *Manajemen Keuangan (Managerial Finance)*. Terjemahan Djoerban W dan Ruchyat K. Jakarta: Erlangga.