

**PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, *LEVERAGE*, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT*
(Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2014 yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia)**



**ILMA ABKHARINA
13312309**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2017**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, *LEVERAGE*, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT*
(Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2014 yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana
Strata-1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama: Ilma Abkharina

NIM: 13312309

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 7 Februari 2017

Penulis



Ilma Abkharina

PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, *LEVERAGE*, DAN KEBIJAKAN

DIVIDEN TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT*

(Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2014 yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia)



Pada Tanggal 7 Februari 2017

Dosen Pembimbing

Yuni Nustini, Dra., MAFIS, Ak., CA., Ph.D.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, LEVERAGE, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP EARNING RESPONSE COEFFICIENT (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN LQ-45 2011-2014 YANG TERDAFTAR DI BEI)**

Disusun Oleh : **ILMA ABKHARINA**
Nomor Mahasiswa : **13312309**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 14 Maret 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D.

Penguji : Suwaldiman, SE., M.Accy., Ak., CMA.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

MOTTO



Learn to be thankful, stop complaining

There's always something good to see, even in a bad thing

PERSEMBAHAN



Dengan penuh rasa syukur ku persembahkan karya ini untuk:

- *Kedua orang tuaku tercinta atas doa-doa yang dipanjatkan untukku*
- *Kedua kakakku atas dukungan dan motivasi yang diberikan*
- *Sahabat-sahabatku atas canda dan tawa mereka*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pengungkapan CSR, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap *Earning Response Coefficient* (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2014 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”** sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Selama pembuatan skripsi, penulis banyak memperoleh bantuan, dorongan, bimbingan, kritik, saran, dan semangat dari berbagai pihak sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan Rahmat dan Karunia-Nya serta selalu memberikan kesehatan, perlindungan, dan kemudahan-kemudahan dalam setiap pekerjaan sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya.
2. Rasulullah SAW yang telah menjadi suri tauladan di setiap tarikan nafas.
3. Orang tuaku tercinta. Terima kasih atas doa-doa yang tak lelah kalian panjatkan untuk anak-anakmu. Penulis yakin bahwa setiap keberuntungan yang penulis dapatkan tidak terlepas dari doa-doa yang selalu kalian panjatkan.
4. Mas Uli dan Mas No, terima kasih selalu mendukung adikmu dalam

menyelesaikan studinya.

5. Yuni Nustini, Dra., MAFIS, Ak., CA., Ph.D selaku dosen pembimbing skripsi. Terima kasih atas bimbingan, masukan, dan saran sehingga skripsi ini menjadi lebih baik. Keramahan Anda membuat penulis selalu semangat menyelesaikan skripsi ini.
6. Dr. Drs. Dwiprptono Agus Harjito, M. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Dekar Urumsah, SE., S.Si., M.Com., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Sahabat-sahabat yang selalu dirindukan Inna, Mbak Kakak, Salvia, Desi, Alif, Johan, Rizal, Danang, Kingkin, Dina, Sasmita. Terima kasih atas candaan kalian yang selalu membuat penulis tertawa dan bersemangat.
9. Teman-teman seperjuanganku Shela, Utta, Rizka. Terima kasih selalu mendengar keluh kesah penulis. Jangan lelah untuk terus berjuang.
10. Keluarga HMJA KOMISI Mas Andre, Mas Hakim, Mbak Disa, Mas Briyan, Mbak Amel, Nabila, Mas Loka, Mbak Aci, Farid, Fitra, Mas Yuri, Irma, Dhea, Rio, Habib, Mbak Kiky, April, Aldi, Mas Lalu, Nisa, Geo, Gita, Fuad, Bunga, Yapto, Erik, Mas Yufi, Avo, Fita, Petra, Ayas, Della, Varaby, Gandhes, Firman, Adhalina, Daniar, Gina, Sidiq, Tata, Ira, Uus, Arief, Rizal, Saul, Arrin, Nadzim, Iber, Vandi, Zuu, Suryo, Dicky, Tami, Angel yang telah menjadi rekan kerja sekaligus keluarga baru di Yogyakarta. Terima kasih atas kenangan-kenangan yang telah kita ukir bersama.

11. Mbak Amel, Fitra, Mas Anom, Roy, terima kasih atas waktu yang kalian berikan untuk sekedar berbagi ilmu, canda, dan dukungan untuk penulis.
12. Terima kasih untuk keluarga SAP Office Bu Noor, Bu Prima, Mbak Tari, Dian, Ucup, Erika, Mas Fahmi, Rima, Abi, Gatut, Hemas, Fuad, Dipta, Irma, Hesti, Mara, Dena, Riska, Billy, Roy, Alan, Farid, Alia, Shiwi, Mas ikhsan atas ilmu dan pengalaman baru yang diberikan.
13. Keluarga Kos Griya Anindita Mbak Pi, Fia, Tiara, Nanda, Vika, Asri, Sita, Etha, Diah, terima kasih sudah menjadi kakak dan adik yang manis walaupun terkadang menjengkelkan.
14. Teman-teman FE UII yang tidak bisa disebutkan satu persatu, jangan lupakan pertemanan kita.
15. Semua pihak yang telah membantu dan tidak bisa disebutkan satu persatu.

Penulis sadar dalam penulisan skripsi ini terdapat kekurangan dan kesalahan, untuk itu saran dan kritik yang membangun akan membantu untuk menyempurnakan penelitian ini. Penulis mohon maaf apabila dalam penulisan skripsi ini terdapat kekurangan maupun kesalahan. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 7 Februari 2017

Penulis,

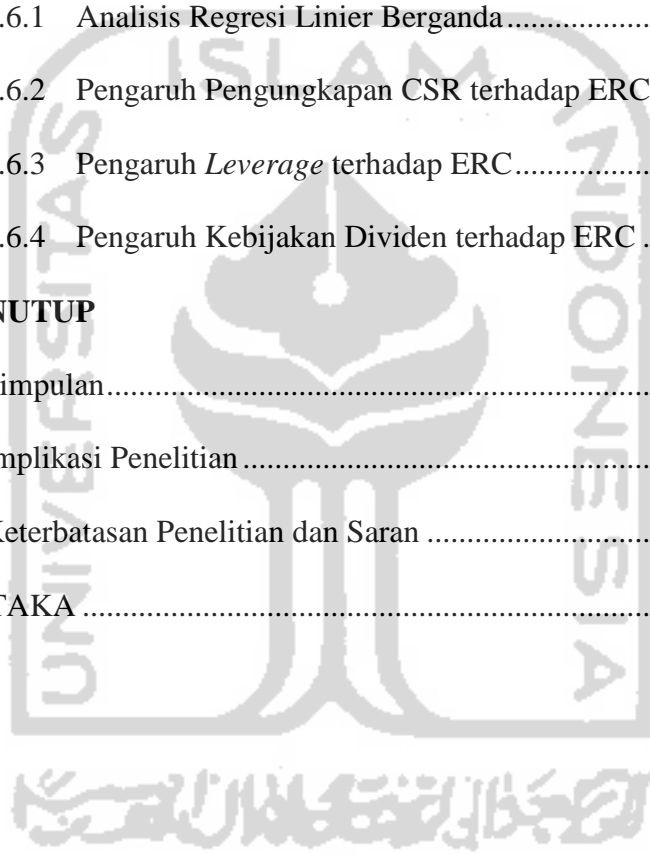
Ilma Abkharina

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Ujian Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran	xvi
Abstrak	xvii
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Teori Sinyal	8
2.1.2 Teori Stakeholder.....	8

2.1.3	<i>Earning Response Coefficient</i>	12
2.1.4	Pengungkapan CSR	10
2.1.5	<i>Leverage</i>	13
2.1.6	Kebijakan Dividen	14
2.2	Penelitian Terdahulu.....	15
2.3	Kerangka Penelitian dan Hipotesis.....	22
2.4	Pengembangan Hipotesis.....	23
2.4.1	Pengungkapan CSR	23
2.4.2	<i>Leverage</i>	24
2.4.3	Kebijakan Dividen	25
 BAB III : METODE PENELITIAN		
3.1	Populasi & Sampel	26
3.2	Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	26
3.3	Variabel Penelitian	26
3.3.1	Variabel Dependen	27
3.3.2	Variabel Independen.....	29
3.4	Metode Analisis Data	31
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	31
3.4.2	Uji Asumsi Klasik	31
3.5	Pengujian Hipotesis	32
3.5.1	Analisis Regresi Linier Berganda.....	32
 BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN		
4.1	Statistik Deskriptif.....	34

4.2 Uji Normalitas	36
4.3 Uji Multikolinieritas	36
4.4 Uji Autokorelasi	37
4.5 Uji Heteroskedastisitas	38
4.6 Pengujian Hipotesis	39
4.6.1 Analisis Regresi Linier Berganda	39
4.6.2 Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap ERC	40
4.6.3 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap ERC	42
4.6.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap ERC	42
BAB V : PENUTUP	
5.1 Simpulan	44
5.2 Implikasi Penelitian	45
5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran	46
DAFTAR PUSTAKA	47



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	20
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Penelitian	34
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	36
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	37
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	38
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	38
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	39



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	22
--------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	50
Lampiran 2 Data Perhitungan Variabel Independen.....	51
Lampiran 3 Data Perhitungan <i>Earning Response Coefficient</i>	52



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR), *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap *earning response coefficient* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan CSR dengan menggunakan variabel *dummy*, *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dan kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji, diketahui bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient*, sedangkan *leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *earning response coefficient*.

Kata Kunci: *Earning Response Coefficient, Pengungkapan CSR, leverage, Kebijakan Dividen.*

ABSTRACT

This research aims to know how the effect of corporate social responsibility disclosure, leverage, and dividen policy to earning response coefficient. The population of this research is LQ45 corporations which listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2011-2014. This research uses corporate social responsibility disclosure variable by using dummy variable, leverage variable is measured by debt to equity ratio (DER), and dividen policy variable. The results indicate that corporate social responsibility disclosure does not has signifcant influence on earning response coefficient, whereas leverage and dividen policy have significant positive influence on earning response coefficient.

Keywords: *Earning Reponse Coefficient, Corporate Social Responsibility Disclosure, Leverage, and Dividend Policy*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Laporan keuangan merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya melalui informasi laba yang terkandung di dalamnya. Risiko investasi dapat diprediksi melalui informasi laba guna mengambil keputusan. Keputusan yang diambil oleh pengguna informasi diperoleh dari laporan keuangan dalam respon pasar. Menurut Scott (2000), salah satu penyebab respon pasar terhadap laba yaitu kualitas laba. Wulandari & Herkulanus (2015) mengatakan bahwa kualitas laba yang rendah dapat menyebabkan terjadinya kesalahan pembuatan keputusan dan berdampak pada berkurangnya nilai perusahaan. Kualitas laba dapat diragukan apabila informasi laba yang dilaporkan tidak menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Menurut Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No.1 dalam Nofianti (2014) dinyatakan laba memiliki manfaat untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang, memprediksi laba, dan menaksir risiko dalam investasi atau kredit. Informasi laba merupakan hal yang paling direspon oleh investor karena dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan.

Informasi laba bukan satu-satunya instrumen yang digunakan untuk menentukan keputusan investasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian Sayekti & Wondabio (2007) yang menyatakan bahwa adanya korelasi yang lemah antara *return* saham dan tingkat laba perusahaan. Oleh karena itu, dalam memprediksi

return saham yang akan didapatkan investor harus mempertimbangkan faktor lain yang bisa saja mempengaruhi hasil investasi di masa datang. Beberapa peneliti telah menemukan sebuah koefisien yang digunakan untuk mengukur kekuatan informasi laba dalam mempengaruhi *return* saham yang diukur dengan menggunakan *earning response coefficient*.

Earning response coefficient adalah koefisien yang diperoleh dari regresi antara harga saham dan laba akuntansi yang diprosikan oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan *Unexpected Earning* (UE) (Dewi, 2015). Menurut Wulandari & Herkulanus (2015), *earning response coefficient* adalah metode yang sering digunakan untuk mengukur kualitas laba. Kualitas laba diindikasikan dengan kuatnya respon pasar terhadap informasi laba yang terlihat dari tingginya *earning response coefficient*. Semakin tinggi *earning response coefficient*, maka semakin tinggi pula informasi laba yang didapat untuk membuat keputusan investasi. Sebaliknya, semakin rendah *earning response coefficient*, maka semakin rendah pula informasi laba yang didapat untuk membuat keputusan, sehingga menyebabkan investor sulit untuk memprediksi laba yang mungkin didapatkan dari investasi saham pada suatu perusahaan di masa datang. Sandi (2013) menjelaskan bahwa *earning response coefficient* sangat berguna dalam analisis fundamental yaitu analisa untuk menghitung nilai saham sebenarnya dengan menggunakan data keuangan perusahaan yang dapat menjadi dasar penilaian antar investor untuk menentukan reaksi pasar atas penggunaan informasi dalam *return* saham perusahaan.

Kualitas laba yang rendah dapat menyebabkan terjadinya kesalahan pembuatan keputusan dan berdampak pada berkurangnya nilai perusahaan (Wulandari & Herkulanus, 2015). Pada berita yang berjudul “Lippo Karawaci Bagikan Dividen Rp 80 M ke Pemegang Saham” (Riyandi, 2016), menunjukkan bahwa Lippo Karawaci memiliki kualitas laba yang tinggi. Hal ini ditandai dengan adanya pembagian dividen kepada para pemegang saham sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat dan membantu investor dalam pembuatan keputusan. Sementara itu, pada berita “Mereka yang Terlibas Harga Komoditas” (Dolorosa & Ihsan, 2016) menunjukkan beberapa perusahaan seperti PT Indo Setu Bara Resources Tbk, PT Asia Natural Resources Tbk (Asia), PT Leo Investment, dan beberapa perusahaan lainnya mengalami kinerja buruk yang mengecewakan investor sehingga menyebabkan rendahnya nilai perusahaan-perusahaan tersebut. Investor dibuat kebingungan akibat perusahaan tidak melaporkan semua informasi yang perlu diketahui oleh para investor sehingga investor sulit dalam membuat keputusan.

Beberapa penelitian terdahulu telah membahas mengenai *earning response coefficient*. Di Indonesia penelitian sejenis dilakukan oleh Wulandari & Herkulanus (2015), Rahayu & Suaryana (2015), Nofianti (2014), Dewi (2015), Gunarianto, Tahir, & Puspitosarie (2014), dan Imroatussolihah (2013). Sementara itu, penelitian dari luar Indonesia dilakukan oleh Okolie (2014), Hasanzade, Darabi, & Mahfoozi (2013), dan Zakaria & Daud (2013). Secara umum, penelitian tersebut menunjukkan bahwa *earning response coefficient* dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *earning response coefficient* secara signifikan dipengaruhi oleh faktor pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) (Wulandari & Herkulanus, 2015), faktor *leverage* (Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie, 2014; Imroatussolihah, 2013; dan Nofianti, 2014), faktor ukuran perusahaan (Rahayu & Suaryana, 2015; Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie, 2014; dan Nofianti, 2014), dan faktor kualitas audit (Okolie, 2014 dan Zakaria & Daud, 2013). Akan tetapi, penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sebagai contoh, menurut Wulandari & Herkulanus (2015) variabel pengungkapan CSR berpengaruh terhadap *earning response coefficient*, sedangkan menurut Dewi (2015) pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Selain itu, menurut Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie (2014), Imroatussolihah (2013), dan Nofianti, 2014 variabel *leverage* berpengaruh terhadap *earning response coefficient*, sedangkan Hasanzade, Darabi, & Mahfoozi (2013) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*.

Hasil variabel yang tidak konsisten dan tidak signifikan pada penelitian sebelumnya mungkin disebabkan oleh beberapa hal. Sebagai contoh, kecenderungan investor berpengaruh dalam pengambilan keputusan terhadap pengungkapan CSR. Menurut Utamingtyas, Hesti & Ahalik (2010), investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Sedangkan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2015), investor cenderung menggunakan informasi jangka pendek untuk membuat keputusan, sehingga mengabaikan pengungkapan CSR yang merupakan informasi

jangka menengah dan jangka panjang. Selain itu, kemungkinan adanya konflik kepentingan antara investor dan kreditur juga menyebabkan hasil penelitian yang tidak konsisten dan tidak signifikan. Investor berusaha mengambil keuntungan dari dana kreditur melalui pembayaran dividen yang berlebihan, transfer aktiva, perolehan aktiva, dan penggantian aktiva, sedangkan kreditur mempunyai kepentingan terhadap keamanan dananya yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan bagi dirinya di masa mendatang (Nofianti, 2014). Sementara itu, perusahaan yang memiliki prosentase utang tinggi akan mengalokasikan laba untuk kreditur dari pada pemegang saham (Nofianti, 2014).

Imroatussolihah (2013) menyarankan untuk meneliti variabel-variabel lainnya seperti ukuran perusahaan dan kualitas audit. Namun, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang konsisten terhadap dua variabel tersebut. Sebagai contoh penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Suaryana (2015) dan Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie (2014) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Begitu juga penelitian asing yang dilakukan oleh Okolie (2014) dan Zakaria & Daud (2013) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Sementara itu, peneliti Kurniawati (2014) menyarankan untuk meneliti variabel lain seperti kebijakan dividen untuk penelitian selanjutnya.

Penelitian ini mengkombinasikan penelitian dari Wulandari & Herkulanus (2015), Dewi (2015), Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie (2014), Imroatussolihah (2013), Hasanzade, Darabi, & Mahfoozi (2013), dan Nofianti (2014). Peneliti melihat ketidakkonsistenan pada beberapa penelitian terdahulu, sehingga peneliti

ingin meneliti lebih lanjut mengenai variabel pengungkapan CSR dan *leverage*. Selain itu, berdasarkan saran Kurniawati (2014), peneliti akan meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap *earning response coefficient*. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, *LEVERAGE*, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP *EARNING RESPONSE COEFFICIENT* (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2014 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel pengungkapan CSR berpengaruh terhadap variabel *earning response coefficient*?
2. Apakah variabel *leverage* berpengaruh terhadap variabel *earning response coefficient*?
3. Apakah variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap *earning response coefficient*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh variabel pengungkapan CSR terhadap variabel *earning response coefficient*.
2. Mengetahui pengaruh variabel *leverage* terhadap variabel *earning response coefficient*.

3. Mengetahui pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap variabel *earning response coefficient*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak terkait, antara lain:

1. Investor
Diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor untuk pengambilan keputusan investasi.
2. Akademisi
Diharapkan dapat menambah daftar pustaka penelitian-penelitian yang sudah ada dan menjadi referensi penelitian selanjutnya.
3. Penulis
Dapat menambah pengetahuan dan mengembangkan wawasan penulis khususnya mengenai pengaruh pengungkapan CSR, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap *earning response coefficient*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Penelitian ini dilandasi pada teori-teori yang menjelaskan variabel-variabel yang akan diteliti. Teori-teori tersebut juga akan merumuskan hipotesis yang akan diteliti.

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Manajer memiliki insentif secara sukarela melaporkan informasi kepada pasar. Menurut Rahayu & Suaryana (2015) teori sinyal menjelaskan bahwa informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana dampaknya terhadap perusahaan.

Informasi yang disajikan sangat diperlukan bagi berbagai pihak di luar manajemen untuk mengambil keputusan investasi. Ketika informasi diumumkan dan diterima oleh para pelaku pasar, mereka akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Apabila informasi yang diumumkan mengandung nilai positif, diharapkan pasar akan bereaksi ketika informasi tersebut telah diterima oleh pasar.

2.1.2 Teori Stakeholder

Pertanggungjawaban sosial tak lepas kaitannya dengan teori stakeholder. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya merupakan entitas yang

beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi seluruh stakeholder seperti investor, kreditur, supplier, pemerintah, dan masyarakat (Freeman *et al*, 2002). Hal tersebut menjelaskan bahwa keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan stakeholder yang diberikan kepada perusahaan. Sementara itu, perusahaan harus mencari dukungan tersebut salah satunya dengan cara melaksanakan pertanggungjawaban sosial yang dapat memberikan *image* baik terhadap perusahaan.

Tujuan dari teori ini adalah untuk membantu manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan akibat dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalisir kerugian yang mungkin muncul bagi stakeholder, sehingga perusahaan dapat terus melanjutkan eksistensinya. Ketika stakeholder mengendalikan sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka manajemen akan bereaksi dengan cara-cara yang memuaskan stakeholder. Manajemen akan mengambil tindakan yang dapat menghasilkan hubungan harmonis antara perusahaan dengan stakeholder.

2.1.3 *Earning Response Coefficient* (Koefisien Respon Laba)

Informasi laba merupakan salah satu instrumen yang digunakan investor untuk pengambilan keputusan investasi, namun tidak dapat dijadikan sebagai satu-satunya instrumen dalam menentukan keputusan investasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian Sayekti & Wondabio (2007) yang menyatakan bahwa ada korelasi yang lemah antara *return* saham dan tingkat laba perusahaan. Oleh karena itu, dalam memprediksi *return* saham yang akan didapatkan investor harus mempertimbangkan faktor lain yang bisa mempengaruhi hasil investasi di masa

datang. Beberapa peneliti telah menemukan sebuah koefisien yang digunakan untuk mengukur kekuatan informasi laba dalam mempengaruhi *return* saham yang diukur dengan menggunakan *earnings response coefficient*.

Earning response coefficient atau koefisien respon laba merupakan reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang dapat diamati dari pergerakan saham disekitar tanggal publikasi harga saham. Pada saat diumumkan, pasar telah memiliki prediksi laba berdasarkan informasi publik yang tersedia (Suwardjono, 2005). Faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya reaksi pasar pada saat pengumuman laba menurut Scott (2003), yaitu:

1. Keyakinan investor didasarkan pada informasi sebelum laba tidak sama karena informasi yang tidak informatif dan kemampuan interpretasi yang berbeda-beda.
2. Setelah melihat laba yang diumumkan, investor dapat menilai seberapa tepat keyakinannya. Jika informasi yang diberikan berupa “*good news*” investor akan meningkatkan keyakinannya. Jika informasi yang diberikan berupa “*bad news*” sementara ekspektasi terlalu tinggi, maka investor akan menurunkan keyakinannya.
3. Investor yang merevisi ekspektasinya karena “*good news*” bersedia membeli sekuritas pada harga sekarang. Investor yang merevisi ekspektasi karena “*bad news*” akan melepas sekuritas sebelum terjadi kerugian yang lebih besar.
4. Investor dapat melakukan observasi terhadap jumlah sekuritas yang diperdagangkan saat ini.

Jumlah saham yang beredar akan berubah segera setelah perusahaan mengumumkan labanya. Apabila mayoritas investor merasakan “*good news*” atas pengumuman laba, maka akan terjadi kenaikan harga pasar dari saham yang bersangkutan. Sebaliknya, ketika sebagian besar investor merasakan “*bad news*” dari pengumuman laba tersebut, maka akan terjadi penurunan harga pasar dari saham tersebut. Kenaikan atau penurunan harga saham inilah yang akan terakumulasi pada *cumulative abnormal return* (Ambarwati, 2008).

Menurut Dewi (2015), *earning response coefficient* adalah koefisien yang diperoleh dari regresi antara harga saham dan laba akuntansi yang diprosikan oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan *Unexpected Earning* (UE). *Earnings response coefficient* adalah metode yang sering digunakan untuk mengukur kualitas laba (Wulandari & Herkulanus, 2015). Kualitas laba diindikasikan dengan kuatnya respon pasar terhadap informasi laba yang terlihat dari tingginya *earning response coefficient*. Semakin tinggi *earning response coefficient*, maka semakin tinggi pula informasi laba yang didapat untuk membuat keputusan investasi. Sebaliknya, semakin rendah *earning response coefficient*, maka semakin rendah pula informasi laba yang didapat untuk membuat keputusan, sehingga menyebabkan investor sulit untuk memprediksi laba yang mungkin didapatkan dari investasi saham pada suatu perusahaan di masa datang. Sandi (2013) menjelaskan bahwa *earning response coefficient* sangat berguna dalam analisis fundamental yaitu analisa untuk menghitung nilai saham sebenarnya dengan menggunakan data keuangan perusahaan yang dapat menjadi

dasar penilaian antar investor untuk menentukan reaksi pasar atas penggunaan informasi dalam *return* saham perusahaan.

2.1.4 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Suwardjono (2014) menyatakan, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan. Metode pengungkapan secara teknis berkaitan dengan bagaimana menyampaikan pengungkapan tersebut dalam laporan keuangan bersama dengan informasi lain yang berkaitan. Metode pengungkapan biasanya secara spesifik ditentukan dalam standar akuntansi atau peraturan lainnya (Pradipta & Purwaningsih, 2011). Informasi dapat disajikan dalam pelaporan keuangan diantaranya pos statemen keuangan, catatan kaki (catatan atas statemen keuangan), penggunaan istilah teknis (terminologi), penjelasan dalam kurung, lampiran, penjelasan auditor dalam laporan auditor, dan komunikasi manajemen dalam bentuk surat atau pernyataan resmi (Suwardjono, 2014).

Berdasarkan sifat pengungkapan, terdapat dua pengungkapan yaitu pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary disclosure*). *Mandatory disclosure* merupakan pengungkapan yang wajib dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk adanya campur tangan pemerintah untuk mengatasi adanya potensi kegagalan pasar. *Voluntary disclosure* adalah pengungkapan yang secara sukarela dilakukan oleh perusahaan diluar ketentuan standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Pradipta & Purwaningsih, 2011).

Menurut Imroatussolihah (2013), pengungkapan bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi terutama pada perusahaan yang memiliki korelasi *earning/return* dengan tingkat pengungkapan. Adanya pengungkapan CSR akan memberikan informasi tambahan dan mengurangi asimetri informasi sehingga dapat direspon positif oleh para pelaku pasar. Pengungkapan CSR penting bagi perusahaan untuk membangun citra, menjaga reputasi, dan legitimasi investor. Semakin banyak informasi aktivitas CSR yang diungkapkan akan membuat keyakinan tinggi bagi *stakeholder* mengenai kinerja perusahaan yang bagus. Dewi (2015) menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memperluas cakupan pengungkapan CSR agar masyarakat dan investor percaya pada produk perusahaan, sehingga perusahaan dapat memiliki kinerja keuangan yang baik.

2.1.5 Leverage

Menurut Syamsuddin (2001), *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. *Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan biaya tetap bagi perusahaan (Imroatussolihah, 2013). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal (Brigham, Eugene, & Houston, 2001). Struktur modal dapat menjadi pertimbangan investor untuk mengambil keputusan dengan melihat bagaimana perusahaan memperoleh modal untuk kontinuitas perusahaan

yang diharapkan menarik investor untuk melakukan investasi. Hutang yang dimiliki perusahaan berhubungan dengan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan (Keshtavar, Moeinaddin, & Dehnavi, 2013). Menurut Dira & Astika (2014), semakin tinggi hutang perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin dinamis. Investasi yang meningkat merupakan sinyal bagi investor yang menunjukkan adanya prospek keuntungan di masa yang akan datang. Pihak manajemen akan lebih terpacu untuk meningkatkan kinerjanya agar hutang-hutang perusahaan dapat terpenuhi sehingga dampak positifnya adalah perusahaan akan lebih berkembang.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Menurut Warsono (2003), dividen adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earning available for common stakeholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Ambarwati (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Dividen per lembar saham merupakan sinyal penting bagi investor untuk menilai prospek perusahaan. Informasi ini berguna bagi investor dalam melakukan penilaian perusahaan sebab pada umumnya manajemen tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi pada waktu tertentu, apabila perusahaan memprediksi tidak dapat mempertahankannya di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan

dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi dividen bisa menjadi proksi yang baik terhadap *trend* pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian Skinner (2004) menunjukkan bahwa perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar memiliki kualitas laba yang tinggi. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen memberikan informasi mengenai kualitas laba dari laba yang dilaporkan perusahaan. Teori sinyal menghipotesiskan bahwa manajer menggunakan sinyal dividen untuk mengirimkan informasi kepada investor sehingga membuat investor bereaksi dan percaya bahwa pemberi sinyal adalah perusahaan yang memiliki kualitas tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah membahas mengenai *earning response coefficient*. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Wulandari & Herkulanus (2015), Rahayu & Suaryana (2015), Nofianti (2014), Dewi (2015), Gunarianto, Tahir, & Puspitosarie (2014), Imroatussolihah (2013), Okolie (2014), Hasanzade, Darabi, & Mahfoozi (2013), dan Zakaria & Daud (2013). Secara umum, penelitian tersebut menunjukkan bahwa *earning response coefficient* dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya yaitu pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kualitas audit.

Pengungkapan dalam laporan keuangan akan membantu pengguna untuk memahami informasi yang dilaporkan dalam laporan keuangan. Adanya pengungkapan CSR akan memberikan informasi tambahan dan mengurangi asimetri informasi sehingga dapat direspon positif oleh para pelaku pasar. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Herkulanus (2015)

menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*. Sebaliknya, Dewi (2015) menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa pada umumnya investor cenderung menggunakan informasi jangka pendek sehingga mereka mengabaikan pengungkapan CSR yang dianggap sebagai sumber informasi jangka panjang dan menengah.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai laba yang dihasilkan perusahaan guna mengambil keputusan investasi (Rahayu & Suaryana, 2015). Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *earning response coefficient* dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki aset yang lebih besar untuk memperoleh pendanaan, karena investor memandang bahwa perusahaan yang besar dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi di dalam industri. Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Suaryana (2015) dan Gunarianto, Tahir, & Pusptosarie (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*.

Imroatussolihah (2013) menyatakan bahwa *leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan biaya tetap bagi perusahaan. Menurut Dira & Astika (2014), semakin tinggi hutang perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin dinamis. Pihak manajemen akan lebih terpacu untuk meningkatkan kinerjanya agar hutang-hutang perusahaan dapat terpenuhi sehingga perusahaan akan lebih

berkembang. Penelitian dengan hasil yang konsisten ditunjukkan oleh Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie (2014) dan Imroatussolihah (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Sedangkan, hasil yang tidak konsisten disampaikan oleh Hasanzade, Darabi, & Mahfoozi (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Hal ini diakibatkan karena penelitian tersebut dilakukan di negara Iran yang memiliki kondisi perekonomian yang berbeda dengan negara Indonesia. Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Nofianti, 2014 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *earning response coefficient* karena perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi cenderung melunasi hutang-hutangnya terlebih dahulu, sehingga investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen.

Kualitas audit merupakan sebuah informasi akurat yang dihasilkan oleh auditor kepada pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan khususnya investor. Kualitas audit dianggap sebagai kemampuan seorang auditor dalam mendeteksi dan menghilangkan salah saji material dan praktik manipulasi di laporan keuangan. Semakin berkualitas auditor yang mengaudit laporan keuangan suatu perusahaan, maka investor beranggapan bahwa kualitas dari laporan keuangan tersebut juga semakin baik. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Okolie (2014) dan Zakaria & Daud(2013) bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*.

Kebijakan dividen memberikan informasi mengenai kualitas laba yang dilaporkan perusahaan dan berguna bagi investor maupun calon investor. Hal ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Nofianti (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori persinyalan yang digunakan untuk menjelaskan fenomena reaksi harga saham terhadap perubahan dividen. Teori ini menghipotesiskan bahwa manajer yang memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan, menggunakan dividen untuk memberi informasi kepada investor tentang kualitas laba. Oleh karenanya investor bereaksi pada sinyal dividen sebab mereka percaya pemberi sinyal perusahaan merupakan perusahaan berkualitas tinggi (Nofianti, 2014).

Beberapa hasil penelitian menunjukkan hasil yang konsisten, antara lain penelitian dari Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie (2014), Rahayu & Suaryana (2015), dan Nofianti (2014), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Hasil konsisten lainnya juga ditunjukkan oleh penelitian dari Okolie (2014) dan Zakaria & Daud (2013). Penelitian tersebut mengungkapkan kualitas audit berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*. Hasil yang tidak konsisten ditunjukkan oleh penelitian dari Wulandari & Herkulanus (2015) yang mengungkapkan bahwa variabel pengungkapan CSR berpengaruh terhadap *earning response coefficient*, sedangkan menurut Dewi (2015) pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Selain itu, penelitian dari Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie (2014), Imroatussolihah (2013), dan Hasanzade, Darabi, & Mahfoozi

(2013) juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie (2014) dan Imroatussolihah (2013) menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap *earning response coefficient*, sedangkan menurut Hasanzade, Darabi, & Mahfoozi (2013) *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Dari beberapa penelitian tersebut juga ditemukan hasil yang tidak signifikan. Sebagai contoh variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient* (Nofianti, 2014).

Imroatussolihah (2013) menyarankan untuk meneliti variabel-variabel lainnya seperti ukuran perusahaan dan kualitas audit, akan tetapi beberapa penelitian menunjukkan hasil yang konsisten terhadap dua variabel tersebut. Sebagai contoh penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Suaryana (2015) dan Gunarianto, Tahir, & Puspotosarie (2014) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Begitu juga penelitian asing yang dilakukan oleh Okolie (2014) dan Zakaria & Daud (2013) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap *earning response coefficient*. Sementara itu, peneliti Kurniawati (2014) menyarankan untuk meneliti variabel lain seperti kebijakan dividen untuk penelitian selanjutnya.

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan tersebut dirangkum dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

PENULIS	JUDUL	VARIABEL	HASIL
Wulandari & Herkulanus (2015)	Konservatisme Akuntansi, <i>Good Corporate Governance</i> , dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> pada <i>Earning Response Coefficient</i>	<u>Dependen:</u> ERC <u>Independen:</u> Konservatisme akuntansi, GCG, Pengungkapan CSR	Variabel konservatisme akuntansi, GCG, dan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap ERC
Dewi(2015)	<i>The Role of CSRD on Company's Financial Performance and Earning Response Coefficient</i>	<u>Dependen:</u> Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA, ROE) dan ERC <u>Independen:</u> CSRD	-CSRD tidak berpengaruh terhadap ROA. -CSRD berpengaruh terhadap ROE. -CSRD tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.
Rahayu & Suaryana(2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Gagal Bayar pada Koefisien Respon Laba	<u>Dependen:</u> ERC <u>Independen:</u> Ukuran Perusahaan dan Risiko Gagal Bayar	-Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada koefisien respon laba. -Risiko gagal bayar berpengaruh negatif pada koefisien respon laba.
Gunarianto, Tahir, & Puspitosarie (2014)	<i>The Analysis of Earning management and Earning Response Coefficient : Empirical Evidence from Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange</i>	<u>Dependen:</u> Manajemen Laba dan ERC <u>Independen:</u> Profitabilitas, Leverage, Skala Perusahaan, Memberikan Bonus kepada Manajer, Komposisi Modal Kerja Perusahaan, dan Kepemilikan Perusahaan oleh Manajer	Profitabilitas, <i>leverage</i> , skala perusahaan, memberikan bonus kepada manajer, komposisi modal kerja perusahaan, dan kepemilikan perusahaan oleh manajer, baik secara simultan dan parsial berpengaruh positif terhadap manajemen laba dan ERC.

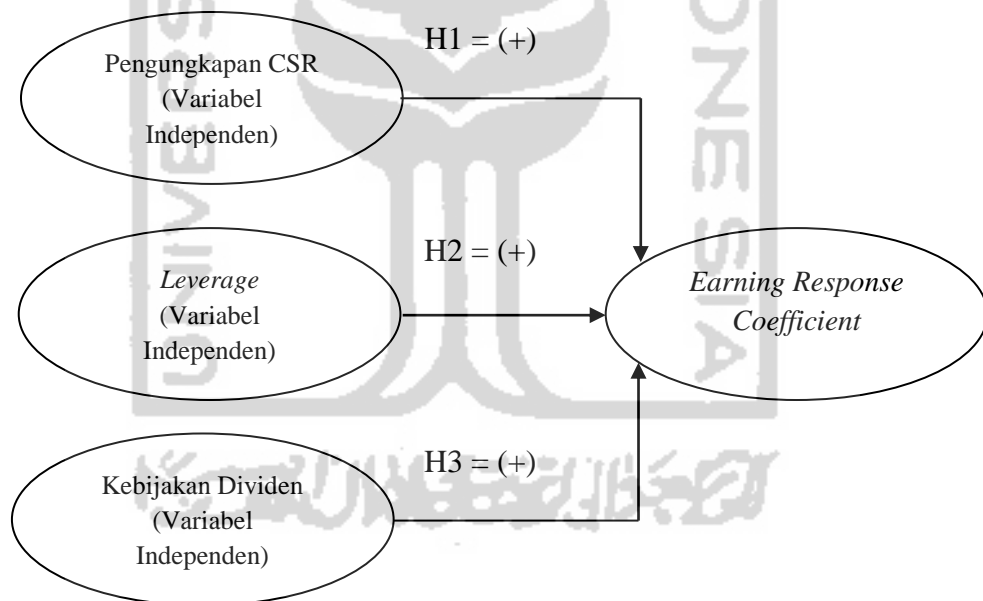
PENULIS	JUDUL	VARIABEL	HASIL
Zakaria & Daud (2013)	<i>Does Big 4 Affect the Earnings Response Coefficient (ERC)? Evidence From Malaysia</i>	<u>Dependen:</u> ERC <u>Independen:</u> Kualitas Audit	Kualitas audit berpengaruh positif terhadap ERC.
Imroatussolihah (2013)	Pengaruh Risiko, Leverage, Peluang Pertumbuhan, Persistensi Laba dan Kualitas Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Earning Response Coefficient pada Perusahaan High Profile	<u>Dependen:</u> ERC <u>Independen:</u> Pengaruh Risiko, Leverage, Peluang Pertumbuhan, Earning Persistence, dan CSR	Pengaruh risiko, leverage, peluang pertumbuhan, earning persistence, dan CSR berpengaruh pada ERC.
Hasanzade, Darabi, & Mahfoozi (2013)	<i>Factors Affecting the Earnings Response Coefficient : An Empirical study for Iran</i>	<u>Dependen:</u> ERC <u>Independen:</u> Kualitas Laba, Financial Leverage, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Sistematis	-Ada hubungan yang signifikan antara kualitas laba dan ERC. -Tidak ada hubungan yang signifikan antara financial leverage dan ERC. -Ada hubungan yang signifikan antara peluang pertumbuhan dan ERC. -Ada hubungan yang signifikan antara profitabilitas dan ERC. -Ada hubungan yang signifikan antara risiko sistematis dan ERC.
Nofianti (2014)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Koefisien Respon Laba	<u>Dependen:</u> ERC <u>Independen:</u> Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen	-Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC. -Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap ERC.

PENULIS	JUDUL	VARIABEL	HASIL
Okolie (2014)	<i>Audit Quality and Earnings Response Coefficients of Quoted Companies in Nigeria</i>	<u>Dependen:</u> ERC <u>Independen:</u> Kualitas Audit	Kualitas audit berpengaruh positif terhadap ERC.

2.3 Kerangka Penelitian dan Hipotesis

Berdasarkan penjelasan tersebut, gambar berikut merupakan kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menguji pengungkapan CSR, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap *earning response coefficient*.

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dari penelitian yang akan dilakukan berdasarkan permasalahan dan tujuan yang ingin dicapai diuraikan sebagai berikut:

2.4.1 Pengungkapan CSR

Pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan (Suwardjono, 2014). Pengungkapan bertujuan mengurangi asimetri informasi terutama pada perusahaan yang memiliki korelasi *earning/return* dengan tingkat pengungkapan (Imroatussolihah, 2013). Adanya pengungkapan CSR akan memberikan informasi tambahan dan mengurangi asimetri informasi sehingga dapat direspon positif oleh para pelaku pasar. Pengungkapan CSR penting bagi perusahaan untuk membangun citra, menjaga reputasi, dan legitimasi investor. Semakin banyak informasi aktivitas CSR yang diungkapkan akan membuat keyakinan tinggi bagi stakeholder mengenai kinerja perusahaan yang bagus. Perusahaan akan berusaha untuk memperluas cakupan pengungkapan CSR agar masyarakat dan investor percaya pada produk perusahaan, sehingga perusahaan dapat memiliki kinerja keuangan yang baik (Dewi, 2015). Hal ini sesuai dengan teori stakeholder bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*.

2.4.2 *Leverage*

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2001). *Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan biaya tetap bagi perusahaan (Imroatussolihah, 2013).

Signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham, Eugene, & Houston, 2001). Menurut Brigham, Eugene, & Houston (2001), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Hutang yang dimiliki perusahaan berhubungan dengan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan (Keshtavar et al., 2013). Menurut Dira & Astika (2014), semakin tinggi hutang perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin dinamis. Investasi yang meningkat digunakan sebagai sinyal untuk menunjukkan adanya prospek keuntungan di masa mendatang. Pihak manajemen akan lebih terpacu untuk meningkatkan kinerjanya agar hutang-hutang perusahaan dapat terpenuhi sehingga perusahaan akan lebih berkembang. Hal ini sesuai dengan teori sinyal karena informasi merupakan unsur penting bagi para pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik

untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana dampaknya terhadap perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*.

2.4.3 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earning available for common stakeholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003). Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan (Ambarwati, 2010). Manajer menggunakan sinyal dividen untuk mengirimkan informasi kepada investor sehingga membuat investor bereaksi dan percaya bahwa pemberi sinyal adalah perusahaan yang memiliki kualitas tinggi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal karena informasi yang disajikan sangat diperlukan bagi berbagai pihak di luar manajemen untuk mengambil keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan, metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purpose sampling method*, yaitu memilih sampel perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu sebagai berikut:

1. Perusahaan LQ45 secara berturut-turut selama tahun 2011-2014.
2. Mempublikasikan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit.
3. Mengeluarkan dividen secara berturut-turut dari tahun 2011-2014.
4. Saham perusahaan aktif diperdagangkan.
5. Memiliki data lengkap yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini.

3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan, data laporan tahunan, data harga pasar saham, dan indeks LQ45 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs idx.co.id dengan menggunakan teknik observasi tidak langsung yaitu teknik dokumenter data sekunder.

3.3 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan dua macam variabel penelitian, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel

yang variasi nilainya tergantung pada variabel lain. Sedangkan variabel independen adalah variabel yang variasi nilainya akan mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen dan tiga variabel independen.

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel *Earning Response Coefficient*. *Earning response coefficient* adalah koefisien yang diperoleh dari regresi antara harga saham dan laba akuntansi yang diprosikan oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan *Unexpected Earning* (UE) (Dewi, 2015). Besarnya *earning response coefficient* diperoleh dengan melakukan beberapa tahap perhitungan sebagai berikut:

1. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

Cumulative abnormal return (CAR) adalah proksi dari harga saham atau reaksi pasar.

a) Pendapatan saham yang sebenarnya (*actual return*):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t}$: Harga sekarang relatif

$P_{i,t-1}$: Harga sebelumnya

b) Menghitung return pasar harian:

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

Dimana:

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

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

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

c) Menghitung *abnormal return* untuk masing-masing perusahaan:

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

Dimana:

AR_{it} : *Abnormal return*

R_{it} : *Actual return*

R_{mt} : *Return* saham harian

d) Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) untuk masing-masing perusahaan:

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

Dimana:

CAR_{it} : *Cummulative abnormal return* perusahaan i pada tahun t

AR_{it} : *Abnormal return* perusahaan i pada tahun t

2. Menghitung *Unexpected Earning* (UE)

Unexpected earning (UE) atau laba kejutan adalah selisih antara laba sesungguhnya dengan laba ekspektasian.

$$UE_{i,t} = \frac{AE_{i,t} - AE_{i,t-1}}{AE_{i,t-1}}$$

Dimana:

$UE_{i,t}$: Laba non ekspektasian perusahaan i pada periode t

$AE_{i,t}$: Laba akuntansi (*earnings*) setelah pajak perusahaan i pada tahun t

$AE_{i,t-1}$: Laba akuntansi (*earnings*) setelah pajak perusahaan i pada tahun t-1

Besarnya koefisien respon laba dihitung dengan persamaan regresi atas data tiap perusahaan:

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + \varepsilon$$

Dimana:

CAR_{it} : *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i untuk interval tahun sebelum t hingga tahun t

UE_{it} : Laba akuntansi (*earnings*) setelah pajak perusahaan i pada periode t

α_0 : Konstansta

α_1 : ERC

ε : Standar error

3.3.2 Variabel Independen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel pengungkapan CSR, *leverage*, dan kebijakan dividen.

1. Pengungkapan CSR

Pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan (Suwardjono, 2014). Pada penelitian ini, pengungkapan CSR diukur

menggunakan variabel *dummy*. Perusahaan yang memperoleh penghargaan ISRA (Indonesia Sustainability Reporting Awards) diberi nilai 1 sedangkan untuk perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan ISRA diberi nilai 0.

2. **Leverage**

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2001). Formula untuk mengukur *leverage* adalah sebagai berikut:

$$DER = \text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

3. **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan (Ambarwati, 2010:64). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Formula DPR adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

DPS : *Dividend per share*

EPS : *Earning per share*

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan komputer melalui program SPSS. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel penelitian bertujuan untuk memberi penjelasan yang memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya dengan menjelaskan statistik deskriptif variabel utama yang diteliti.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah asumsi dasar yang persyaratan statistiknya harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Uji asumsi klasik terdiri dari:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test*. Data dikatakan berdistribusi normal jika probabilitas signifikan $> 5\%$.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali,

2013). Multikolinieritas dapat terjadi jika besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih besar dari 10.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Pengujian autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Menurut Ghozali (2013), model regresi dikatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berkisar antara dU sampai dengan $4-dU$.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013). Pengujian heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *glejser*. Apabila probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

3.5 Pengujian Hipotesis

3.5.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis akan diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meramalkan suatu variabel dependen berdasarkan dua atau lebih variabel independen dalam suatu persamaan linier. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = \beta_0 + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y : *Earning response coefficient* perusahaan i pada periode t

β_0 : Konstanta (koefisien parameter)

βX_1 : Pengungkapan CSR perusahaan i pada periode t

βX_2 : *Leverage* perusahaan i pada periode t

βX_3 : Kebijakan dividen perusahaan i pada periode t

ε : Kesalahan acak atau eror

Alat statistik yang digunakan adalah uji t dengan kriteria penerimaan hipotesis sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas (sig) $< \alpha = 0,05$, maka hipotesis didukung.
2. Jika nilai probabilitas (sig) $> \alpha = 0,05$, maka hipotesis tidak didukung.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data pada penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Jumlah perusahaan LQ45 yang terdaftar pada periode tersebut berjumlah 78 perusahaan. Dari jumlah tersebut, sampel yang digunakan untuk penelitian ini berjumlah 28 perusahaan. Sampel tersebut diambil berdasarkan metode *purposive sampling* yang kriterianya telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Berikut adalah tabel rincian perolehan sampel pada penelitian ini.

Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan LQ45 2011-2014	78
Perusahaan yang tidak tergabung dalam LQ45 secara berturut-turut tahun 2011-2014	(48)
Perusahaan yang tidak mengeluarkan dividen secara berturut-turut tahun 2011-2014	(2)
Jumlah perusahaan yang masuk kriteria	28
Total data selama 4 tahun (28x4)	112

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2013). Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	112	0,00	1,00	0,2143	0,41217
LVG	112	0,07	11,17	2,1897	2,96898
DIV	112	0,08	1,09	0,4237	0,19790
ERC	112	-0,073	0,474	0,03830	0,102335

Sumber: Data diolah, 2016

Variabel pengungkapan CSR pada tabel 4.2 memiliki skor minimal 0,00, nilai maksimal 1,00, *mean* sebesar 0,2143, dan nilai standar deviasi sebesar 0,41217. Hasil ini menunjukkan variabel pengungkapan CSR perusahaan cenderung bernilai rendah yang berarti tidak semua perusahaan sampel memberikan perhatian terhadap pengungkapan CSR.

Variabel *leverage* pada tabel 4.2 memiliki skor minimal 0,07, nilai maksimal 11,17, *mean* sebesar 2,1897, dan nilai standar deviasi sebesar 2,96898. Hasil ini menunjukkan variabel *leverage* cenderung bernilai rendah yang berarti tidak semua perusahaan sampel menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan.

Variabel kebijakan dividen pada tabel 4.2 mempunyai skor minimal 0,08, nilai maksimal 1,09, *mean* sebesar 0,4237, dan nilai standar deviasi sebesar 0,19790. Hasil ini menunjukkan variabel kebijakan dividen cenderung bernilai tinggi yang berarti bahwa informasi terkait kebijakan dividen mendapat respon yang baik dari investor.

Sedangkan untuk variabel *earning response coefficient* mempunyai skor minimal -0,073, nilai maksimal 0,474, *mean* sebesar 0,03830, dan nilai standar deviasi sebesar 0,102335. Hasil ini menunjukkan variasi respon pasar cenderung

bernilai rendah yang berarti bahwa informasi yang disajikan oleh perusahaan sampel kurang mendapat respon yang baik dari pasar.

4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan *kolmogorov-smirnov test*. Suatu model dikatakan normal bila signifikansi residual lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

		Standardized Residual
N		112
Normal Parameters	Mean	-0,0714286
	Std. Deviation	0,96960529
Most Extreme Differences	Absolute	0,108
	Positive	0,107
	Negative	-0,108
Kolmogorov-Smirnov Z		1,147
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,144

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.3, dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Asymp. Sig* adalah 0,144. Hal ini menunjukkan bahwa semua data pada model regresi berdistribusi normal ($0,144 > 0,05$).

4.3 Uji Multikolinearitas

Pengujian adanya gejala multikolinearitas pada penelitian ini menggunakan TOL (*Tolerance*) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai

VIF lebih kecil dari 10, maka dapat dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas pada model regresi.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		β	Std. Error	B			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-0,098	0,024		-4,103	0,000		
	CSR	0,005	0,022	0,020	0,223	0,824	0,857	1,167
	LVG	0,010	0,003	0,279	3,187	0,002	0,890	1,124
	DIV	0,270	0,049	0,523	5,567	0,000	0,776	1,288

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai VIF untuk variabel pengungkapan CSR sebesar 1,167, nilai VIF variabel *leverage* sebesar 1,124, dan nilai VIF variabel kebijakan dividen sebesar 1,288. Hal ini berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala multikolinearitas.

4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* (DW) dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,511	0,261	0,241	0,089177	1,779

Sumber: Data diolah, 2016

Angka *Durbin-Watson* untuk model regresi adalah 1,779. Nilai tersebut berada diantara 1,736 (dU) dan 2,264 (4-dU), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi.

4.5 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas digunakan model *Glejser*. Jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, maka dikatakan model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	B		
1	(Constant)	0,342	0,160		2,137	0,035
	CSR	-0,092	0,148	-0,064	-0,621	0,536
	LVG	0,008	0,020	0,042	0,416	0,678
	DIV	0,614	0,324	0,204	1,896	0,061

Sumber: Data diolah, 2016

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel pengungkapan CSR sebesar 0,536, nilai signifikansi variabel *leverage* sebesar 0,678, dan nilai signifikansi variabel kebijakan dividen sebesar 0,061. Dari data

tersebut dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas dimana nilai signifikansi tiap-tiap variabel independen lebih besar dari 0,05.

4.6 Pengujian Hipotesis

4.6.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui pengungkapan CSR (X_1), *leverage* (X_2), dan kebijakan dividen (X_3) yang diukur dengan *earning response coefficient* (Y) perusahaan LQ45 tahun 2011-2014 yang terdaftar di BEI.

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		β	Std. Error	B		
1	(Constant)	-0,098	0,024		-4,103	0,000
	CSR	0,005	0,022	0,020	0,223	0,824
	LVG	0,010	0,003	0,279	3,187	0,002
	DIV	0,270	0,049	0,523	5,567	0,000
Adjusted R ²						0,241

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,098 + 0,005 X_1 + 0,010 X_2 + 0,270 X_3 + e$$

Hasil regresi linier berganda dapat diuraikan sebagai berikut:

α = nilai konstanta sebesar -0,098 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen konstan atau sama dengan nol (0), maka *earning response coefficient* adalah sebesar -0,098.

βX_1 = variabel pengungkapan CSR sebesar 0,005 menunjukkan bahwa apabila pengungkapan CSR bertambah 1%, maka *earning response coefficient* akan bertambah sebesar 0,005 satuan.

βX_2 = variabel *leverage* sebesar 0,010 menunjukkan bahwa apabila *leverage* bertambah 1%, maka *earning response coefficient* akan bertambah sebesar 0,010 satuan.

βX_3 = variabel kebijakan dividen sebesar 0,270 menunjukkan bahwa apabila kebijakan dividen bertambah 1%, maka *earning response coefficient* akan bertambah sebesar 0,270 satuan.

Hasil uji koefisien determinasi dijelaskan dalam tabel 4.7. Berdasarkan tabel tersebut, koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,241 mempunyai arti bahwa respon pasar dapat dijelaskan oleh pengungkapan CSR, *leverage*, dan kebijakan dividen sebesar 24,1%. Sedangkan 75,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.6.2 Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap *Earning Response Coefficient*

Nilai signifikansi variabel pengungkapan CSR menunjukkan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,824 dengan nilai β sebesar 0,005 sehingga pengungkapan CSR memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap *earning response*

coefficient. Dari pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 ditolak.

Menurut teori sinyal, informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana dampaknya terhadap perusahaan (Rahayu & Suaryana, 2015). Informasi yang disajikan sangat diperlukan bagi berbagai pihak di luar manajemen untuk mengambil keputusan investasi. Investor tidak mempercayai laporan CSR yang diungkapkan oleh manajemen karena para investor lebih melihat informasi laba dalam keputusan investasi. Informasi laba mengandung pengumuman pembayaran dividen sehingga menjadi salah satu informasi yang paling direspon oleh investor (Karuniawan & Nugrahanti, 2012). Menurut Silalahi (2014), pada umumnya investor berorientasi pada kinerja jangka pendek, sedangkan CSR dianggap menunjukkan kinerja jangka menengah dan jangka panjang. Menurut Hidayati & Murni (2009), investor hanya membeli saham untuk diperjualbelikan sehingga tidak menahannya dalam jangka waktu yang lama. Oleh karena itu, investor tidak memperhitungkan adanya informasi pengungkapan CSR.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Herkulanus (2015) dan Utaminingtyas, Hesti & Ahalik (2010) bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Dewi (2015) dan Hidayati & Murni (2009) menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*.

4.6.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient*

Nilai β variabel *leverage* menunjukkan angka 0,010 dengan signifikansi sebesar 0,002. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earning response coefficient*, sehingga hipotesis H2 diterima. Menurut Keshtavar et al. (2013), hutang yang dimiliki perusahaan berhubungan dengan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Semakin tinggi hutang perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin dinamis. Investasi yang meningkat digunakan sebagai sinyal untuk menunjukkan adanya prospek keuntungan di masa mendatang. Pihak manajemen akan lebih terpacu untuk meningkatkan kinerjanya agar hutang-hutang perusahaan dapat terpenuhi sehingga perusahaan akan lebih berkembang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dira & Astika (2014) dan Eka (2012) yakni *leverage* berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*. Sementara itu, hasil penelitian ini tidak didukung oleh Murwaningsari (2008) dan Nofianti (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *earning response coefficient*.

4.6.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Earning Response Coefficient*

Nilai signifikansi variabel kebijakan dividen menunjukkan angka 0,000 yang berarti kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *earning response coefficient*, sehingga hipotesis H3 diterima. Dividen digunakan untuk mengirimkan informasi kepada investor sehingga membuat investor bereaksi dan

percaya bahwa pemberi sinyal adalah perusahaan yang memiliki kualitas tinggi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal karena informasi yang disajikan sangat diperlukan bagi berbagai pihak di luar manajemen untuk mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh Skinner (2004) dan Kallapur (1994) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofianti (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient*.

Hasil penelitian Skinner (2004) menunjukkan bahwa perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar memiliki kualitas laba yang tinggi. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen memberikan informasi mengenai kualitas laba dari laba yang dilaporkan perusahaan. Teori sinyal menghipotesiskan bahwa manajer menggunakan sinyal dividen untuk mengirimkan informasi kepada investor sehingga membuat investor bereaksi dan percaya bahwa pemberi sinyal adalah perusahaan yang memiliki kualitas tinggi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap *earning response coefficient* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 sampai 2014. Secara keseluruhan, dari penelitian ini dapat disimpulkan:

1. Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient*. Investor cenderung berorientasi pada kinerja jangka pendek sehingga tidak merespon informasi pada pengungkapan CSR yang dianggap sebagai informasi jangka menengah dan jangka panjang.
2. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *earning response coefficient*. Hutang yang dimiliki perusahaan berhubungan dengan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Semakin tinggi hutang perusahaan, maka perusahaan akan semakin dinamis. Investasi yang meningkat menunjukkan adanya prospek keuntungan di masa yang akan datang. Pihak manajemen akan lebih terpacu untuk meningkatkan kinerjanya agar hutang-hutang perusahaan dapat terpenuhi sehingga dampak positifnya adalah perusahaan akan lebih berkembang.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *earning response coefficient*. Informasi dividen dapat menjadi informasi prediktif bagi laba periode mendatang. Manajer yang memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan, menggunakan dividen untuk memberikan

informasi kepada investor tentang kualitas laba. Oleh karenanya, investor bereaksi pada sinyal dividen sebab mereka percaya bahwa pemberi sinyal merupakan perusahaan berkualitas tinggi.

5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka ada beberapa hal yang dipertimbangkan bagi:

1. Investor

Investor diharapkan untuk berhati-hati dalam pengambilan keputusan bisnis terkait dengan informasi laba. Tidak hanya memilih perusahaan yang memiliki laba besar saja, tetapi harus sejalan dengan meningkatnya harga saham. Pertimbangan diprioritaskan pada perusahaan yang memiliki *leverage* dan dividen yang besar karena terbukti dapat meningkatkan *earning response coefficient*.

2. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkaya perkembangan teori mengenai *earning response coefficient*, dimana hasil penelitian ini berkontribusi dalam menambah informasi dan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan CSR, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap *earning response coefficient*. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menambah daftar pustaka penelitian-penelitian yang sudah ada dan menjadi referensi penelitian selanjutnya.

5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 selama periode 2011-2014 dengan jumlah 28 perusahaan, untuk itu disarankan agar penelitian selanjutnya memilih sektor lain yang lebih spesifik dan periode penelitian yang lebih lama sehingga didapatkan jumlah sampel yang lebih banyak.
2. Hasil penelitian menunjukkan *adjusted R square* sebesar 24,1% yang menunjukkan bahwa masih banyak hal-hal di luar variabel yang diteliti yang mempengaruhi variabel dependen, untuk itu disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk memasukkan variabel-variabel lain.
3. Penilaian variabel pengungkapan CSR menggunakan variabel *dummy*, untuk itu disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan item pengungkapan yang sesuai dengan pengungkapan CSR pada setiap sektor perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. (2008). Earning Response Coefficient.
- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut* (Pertama). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham, Eugene, F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamental of Financial Management* (8th ed.).
- Dewi, D. M. (2015). The Role of CSRD on Company's Financial Performance and Earnings Response Coefficient (ERC). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 541–549. <http://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.072>
- Dira, K. P., & Astika, I. B. P. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Laba, dan Ukuran Perusahaan pada Kualitas Laba, *1*, 64–78.
- Dolorosa, G. N., & Ihsan, M. (2016). Mereka yang Terlibas Harga Komoditas. <http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Eka, I. D. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba.
- Freeman, R. et al. (2002). Do Firm-Specific ERCs Help Explain Price Responses to Earnings News?
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21, 7.
- Gunariantio, Tahir, M. A., & Puspitosarie, E. (2014). The Analysis of Earning management and Earning Response Coefficient : Empirical Evidence from Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange, *3*(8), 41–54.
- Hasanzade, M., Darabi, R., & Mahfoozi, G. (2013). Factors Affecting the Earnings Response Coefficient : An Empirical study for Iran, *2*(3), 2551–2560.
- Hidayati, N. N., & Murni, S. (2009). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Earning Response Coefficient pada Perusahaan High Profile.
- Imroatussolihah, E. (2013a). Pengaruh Risiko, Leverage, Peluang Pertumbuhan, Persistensi Laba, dan Kualitas Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Earning Response Coefficient pada Perusahaan High Profile, *1*.

- Kallapur, S. (1994). Dividend payout ratios as determinants of earnings response coefficients: A test of the free cash flow theory. *Journal of Accounting and Economics*.
- Karuniawan, T. W., & Nugrahanti, Y. W. (2012). Pengaruh Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility Disclosure) terhadap Earnings Response Coefficient.
- Keshtavar, A., Moeinaddin, M., & Dehnavi, H. D. (2013). Need for Capital Management and Capital Structure in the World Today.
- Kurniawati, A. D. (2014). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Earning Response Coefficient, *XIII*(25), 1–24.
- Murwaningsari, E. (2008). Pengujian Simultan: Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient (ERC).
- Nofianti, N. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Koefisien Respon Laba, *13*(2), 118–147.
- Okolie, A. O. (2014). Audit Quality and Earnings Response Coefficients of Quoted Companies in Nigeria, *4*(2), 139–161.
- Pradipta, D. A., & Purwaningsih, A. (2011). *Pengaruh Luas Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial dan Lingkungan terhadap Earning Response Coefficient dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage sebagai Variabel Kontrol*.
- Rahayu, L. P. A. K., & Suaryana, I. G. . A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Gagal Bayar pada Koefisien Respon Laba, *13*(2), 665–684.
- Riyandi, S. (2016). LIPPO KARAWACI BAGIKAN DIVIDEN RP 80 M KE PEMEGANG SAHAM. <http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Sandi, K. U. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient. *Accounting Analysis Journal*.
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2007). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Earnings Response Coefficient (Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar (Online)*.
- Scott, W. R. (2000). *Financial Accounting Theory* (2nd ed.). Ontario.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*, Third Edition, Prentice Hall International.
- Silalahi, S. P. (2014). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Beta,

dan Price to Book Value terhadap Earnings Response Coefficient pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI.

Skinner, D. J. (2004). What Do Dividends Tell Us About Earnings Quality?

Suwardjono. (2005). Teori Akuntansi.

Suwardjono. (2014). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan* (Ketiga). Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.

Syamsuddin, L. (2001). Manajemen Keuangan Perusahaan, 89.

Utamingtyas, Hesti, T., & Ahalik. (2010). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Earnings Response Coefficient: Evidence from Indonesian Stock Exchange.

Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Ketiga). Malang: Bayumedia Publishing.

Wulandari, I. A. T., & Herkulanus, B. S. (2015a). Konservatisme Akuntansi, Good Corporate Governance, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Earnings Response Coefficient, *1*, 173–190.

Zakaria, N. B., & Daud, D. (2013). Does Big 4 Affect the Earnings Response Coefficient (ERC)? Evidence From Malaysia *, *9*(9), 1204–1215.

LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
13	GGRM	Gudang Garam Tbk.
14	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
15	INCO	Vale Indonesia Tbk.
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
17	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
21	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
22	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
23	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
25	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
27	UNTR	United Tractors Tbk.
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

LAMPIRAN 2

DATA PERHITUNGAN VARIABEL INDEPENDEN

KODE	DIVIDEN				LEVERAGE				PENGUNGKAPAN CSR			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
AALI	0,65	0,45	0,45	0,45	0,21	0,33	0,46	0,57	0	0	0	0
ADRO	0,47	0,3	0,33	0,42	1,32	1,23	1,11	9,56	0	0	0	0
AKRA	0,6	0,39	0,39	0,39	1,3	1,8	1,7	1,5	0	0	0	0
ASII	0,45	0,45	0,45	0,46	1	1	1	1	1	1	0	0
ASRI	0,12	0,1	0,33	0,13	1,16	1,31	1,71	1,66	0	0	0	0
BBCA	0,26	0,24	0,21	0,22	8,32	7,64	7,01	6,36	0	0	0	0
BBNI	0,2	0,3	0,3	0,25	6,9	6,66	7,11	5,6	0	1	1	1
BBRI	0,2	0,3	0,3	0,3	8,43	7,5	6,89	7,2	0	0	0	0
BBTN	0,2	0,3	0,3	0,2	11,17	9,87	10,35	10,87	0	0	0	0
BMRI	0,35	0,2	0,3	0,3	7,81	7,39	7,26	7,16	0	0	0	0
BSDE	0,21	0,2	0,1	0,08	0,07	0,11	0,31	0,23	0	0	0	0
CPIN	0,29	0,28	0,3	0,17	0,43	0,51	0,58	0,89	0	0	0	0
GGRM	0,4	0,38	0,36	0,28	0,59	0,56	0,73	0,76	0	0	0	0
ICBP	0,5	0,5	0,5	0,5	0,43	0,49	0,67	0,72	0	0	0	0
INCO	0,55	0,72	0,62	0,59	0,37	0,36	0,33	0,31	0	0	0	0
INDF	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,74	1,11	1,14	0	0	0	0
INTP	0,27	0,23	0,33	0,63	1,1	0,8	0,7	0,5	1	1	1	0
ITMG	0,83	0,85	0,85	0,89	0,46	0,49	0,5	0,48	0	0	1	1
JSMR	0,35	0,52	0,4	0,45	1,5	1,53	1,75	1,89	0	0	0	0
KLBF	0,6	0,51	0,42	0,43	2,15	2,77	6,89	3,03	0	0	0	0
LPKR	0,25	0,25	0,26	0,15	0,2	0,3	0,5	0,4	0	0	0	0
LSIP	0,39	0,41	0,4	0,4	0,16	0,2	0,26	0,24	0	0	0	0
MNCN	0,29	0,46	0,29	0,5	0,29	0,23	0,24	0,45	0	0	0	0
PGAS	0,55	0,59	0,52	0,41	0,58	0,4	0,38	0,64	1	1	1	1
PTBA	0,6	0,55	0,55	0,35	0,41	0,5	0,54	0,74	1	1	0	0
TLKM	0,65	0,65	0,7	0,6	0,38	0,37	0,26	0,27	1	1	1	1
UNTR	0,38	0,4	0,4	0,51	0,17	0,18	0,12	0,07	0	0	0	1
UNVR	1,09	0,94	0,95	0,91	1,67	1,86	2,12	2,01	1	1	0	1

LAMPIRAN 3

DAFTAR PERHITUNGAN *EARNING RESPONSE COEFFICIENT*

KODE	CAR				UE				ERC			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
AALI	0,004	0,010	0,021	0,020	0,188	0,009	(0,245)	0,377	0,007	0,007	0,007	0,007
ADRO	0,004	0,010	0,021	0,020	1,102	(0,260)	(0,237)	(0,194)	0,009	0,009	0,009	0,009
AKRA	0,004	0,010	0,021	0,020	0,798	0,015	(0,005)	0,284	(0,010)	(0,010)	(0,010)	(0,010)
ASII	0,004	0,010	0,021	0,020	0,240	0,079	(0,020)	(0,007)	(0,073)	(0,073)	(0,073)	(0,073)
ASRI	0,004	0,010	0,021	0,020	1,072	1,018	(0,268)	0,323	(0,008)	(0,008)	(0,008)	(0,008)
BBCA	0,004	0,010	0,021	0,020	0,276	0,083	0,216	0,157	0,094	0,094	0,094	0,094
BBNI	0,004	0,010	0,021	0,020	0,416	0,214	0,285	0,161	0,103	0,103	0,103	0,103
BBRI	0,004	0,010	0,021	0,020	0,315	0,239	0,143	0,135	0,054	0,054	0,054	0,054
BBTN	0,004	0,010	0,021	0,020	0,221	0,219	0,145	(0,267)	0,015	0,015	0,015	0,015
BMRI	0,004	0,010	0,021	0,020	5,288	0,264	0,174	0,097	(0,008)	(0,008)	(0,008)	(0,008)
BSDE	0,004	0,010	0,021	0,020	0,947	0,461	0,965	0,375	(0,007)	(0,007)	(0,007)	(0,007)
CPIN	0,004	0,010	0,021	0,020	0,064	0,135	(0,057)	(0,310)	0,034	0,034	0,034	0,034
GGRM	0,004	0,010	0,021	0,020	0,176	(0,179)	0,077	0,239	0,033	0,033	0,033	0,033
ICBP	0,004	0,010	0,021	0,020	0,130	0,105	(0,021)	0,152	0,261	0,261	0,261	0,261
INCO	0,004	0,010	0,021	0,020	(0,230)	(0,784)	3,333	(0,242)	0,002	0,002	0,002	0,002
INDF	0,004	0,010	0,021	0,020	0,243	(0,023)	(0,409)	0,851	0,012	0,012	0,012	0,012
INTP	0,004	0,010	0,021	0,020	0,117	0,323	0,052	0,056	0,005	0,005	0,005	0,005
ITMG	0,004	0,010	0,021	0,020	1,698	(0,156)	(0,402)	0,001	(0,003)	(0,003)	(0,003)	(0,003)

JSMR	0,004	0,010	0,021	0,020	(0,004)	0,302	(0,395)	0,332	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)
KLBF	0,004	0,010	0,021	0,020	0,133	0,166	0,110	0,077	0,082	0,082	0,082	0,082
LPKR	0,004	0,010	0,021	0,020	0,369	0,625	0,204	0,972	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,013)
LSIP	0,004	0,010	0,021	0,020	0,647	(0,344)	(0,311)	0,209	(0,018)	(0,018)	(0,018)	(0,018)
MNCN	0,004	0,010	0,021	0,020	0,512	0,567	0,027	0,040	(0,024)	(0,024)	(0,024)	(0,024)
PGAS	0,004	0,010	0,021	0,020	(0,015)	0,391	0,154	(0,134)	0,015	0,015	0,015	0,015
PTBA	0,004	0,010	0,021	0,020	0,545	(0,058)	(0,363)	0,005	0,014	0,014	0,014	0,014
TLKM	0,004	0,010	0,021	0,020	(0,025)	0,187	0,105	0,048	0,020	0,020	0,020	0,020
UNTR	0,004	0,010	0,021	0,020	0,523	(0,025)	(0,166)	0,007	0,003	0,003	0,003	0,003
UNVR	0,004	0,010	0,021	0,020	0,230	0,162	0,106	0,107	0,474	0,474	0,474	0,474

