

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini muncul karena Spence memiliki utang penjelasan terhadap pembacanya dan mengkarakterisasi masalahnya sebagai masalah pensinyalan karena ia sulit dalam memberikan penjelasan mengenai “*market signal*”. Pembacanya menghadapi masalah keputusan investasi di bawah ketidakpastian seperti halnya dalam menafsirkan sinyal. Penelitian ini membahas tentang pasar di mana pensinyalan terjadi dan di mana pemberi sinyal utama pemberi sinyal relatif banyak dan cukup sering di pasar. Dapat diketahui bahwa dorongan untuk kejujuran dalam melaporkan sesuatu secara umum sangat lemah, maka harus mencari cara lain untuk melakukan transfer informasi.

Fokus tujuan Spence dalam penelitiannya adalah pada sinyal dalam bentuk pendidikan, pengalaman kerja, ras, jenis kelamin, dan sejumlah pengamatan lainnya. Pengalaman kerja memiliki hubungan dengan perekrutan. Perekrutan adalah investasi di bawah ketidakpastian artinya, pemberi kerja tidak mengetahui potensi karyawannya bahkan setelah karyawan direkrut. Pekerjaan yang diberikan oleh pemberi kerja memiliki kemungkinan membutuhkan training, keputusan kontrak yang harus diperpanjang dan tidak terhadap karyawan. Fakta bahwa dibutuhkan waktu untuk mempelajari kemampuan produktif seseorang artinya, perekrutan adalah keputusan investasi dan fakta bahwa dibutuhkan waktu untuk mempelajari kemampuan produktif seseorang artinya, perekrutan adalah keputusan investasi. Maka, Spence berkesimpulan memperkerjakan seseorang sering kali sama dengan membeli lotre. Artinya, spence berasumsi bahwa pemberi kerja membayar sejumlah uang tertentu yang setara dengan lotre kepada individu sebagai upah.

Kepentingan utama melekat pada bagaimana pemberi kerja memandang lotere, karena persepsi menentukan upah yang ditawarkan dan dibayarkan. Pemberi

kerja tidak mengetahui nilai seseorang sebelum direkrut. Pemberi kerja perlu mengamati karakter dan atribut individu (citra yang ditampilkan individu termasuk pendidikan, pekerjaan sebelumnya, ras, jenis kelamin, catatan kriminal dan layanan, dan sejumlah data lainnya). Pemberi kerja membutuhkan (dan individu mengirimkan) informasi tentang calon karyawan. Akhirnya pemberi kerja menentukan undian implisit yang terlibat dalam perekrutan dan upah yang ditawarkan. Citra seseorang dapat diubah sebagai contoh, pendidikan adalah sesuatu yang dapat diinvestasikan oleh individu biaya dalam hal waktu dan uang. Citra yang tidak dapat diubah adalah ras dan jenis kelamin pada umumnya dianggap tidak dapat diubah. Spence menggunakan istilah sinyal untuk karakteristik yang dapat diamati yang melekat pada individu yang dapat dimanipulasi oleh dirinya sendiri. Usia dapat berubah, tetapi tidak atas kebijaksanaan individu.

Saat setelah mempekerjakan seseorang penilaian berubah dan akibat produktivitas yang diberikan maka akan muncul data baru. Maka, sinyal dan indeks harus diulang kembali. Untuk mempermudah Spence berbicara seolah-olah pemberi kerja itu netral terhadap risiko. Untuk mempermudah, Spence akan berbicara seolah-olah pemberi kerja itu netral terhadap risiko. Tidak banyak yang bisa dilakukan pelamar tentang indeks karena bisa dimanipulasi. Tentunya, ada mungkin ada biaya untuk melakukan penyesuaian ini contohnya pendidikan (biaya-biaya ini sebagai biaya sinyal). Individu bisa memilih sinyal, contohnya dalam berinvestasi melalui pendidikan. Individu yang memiliki pendidikan akan dipandang sebagai pribadi yang menonjol di lingkungannya. Biaya pensinyalan yang disebutkan adalah peran kunci karena reputasi yang didapatkan lebih menonjol di pasar dibandingkan pekerja lain di pasar.

Asumsi kritis yang dikeluarkan Spence menjelaskan bahwa, mudah untuk melihat sinyal efektif atau tidak yaitu dengan melihat jika biaya pemberian sinyal berkorelasi negatif dengan kemampuan produktif atau tidak. Selanjutnya, Spence membuat asumsi bahwa biaya sinyal berkorelasi negatif dengan produktivitas. Prasyarat untuk karakteristik yang dapat diamati dan dapat diubah untuk menjadi menjadi sinyal yang informatif secara terus-menerus di pasar. Artinya, bahwa suatu

karakteristik dapat menjadi sinyal sehubungan dengan beberapa jenis pekerjaan tetapi tidak untuk jenis pekerjaan yang lain. Biaya sinyal yang dikeluarkan juga harus ditafsirkan secara luas untuk mencakup biaya psikis dan biaya-biaya lain. Salah satu elemen biaya, misalnya, adalah waktu.

Umpan balik informasi dan definisi keseimbangan Spence menjelaskan, adanya informasi umpan balik kepada pemberi kerja dari waktu ke waktu. Informasi pasar tentang perekrutan diterima oleh pemberi kerja pengamatan terhadap kemampuan produktif yang berkaitan dengan sinyal, maka keyakinan probabilistik bersyarat karyawan disesuaikan. Probabilitas keyakinan adalah nilai probabilitas yang didasarkan pada penilaian seseorang dalam menyatakan tingkat kepercayaannya. Contohnya, jadwal upah yang dihadapi oleh pendatang baru di pasar umumnya berbeda dari yang dihadapi kelompok sebelumnya. Sistem yang dilakukan menjadi paten jika pemberi kerja memulai dengan keyakinan probabilitas. Spence akan menyebut keyakinan tersebut sebagai konfirmasi diri. Pengertian dari keyakinan tersebut adalah *self-confirming*.

Keseimbangan sinyal yang dijelaskan Spence menjelaskan bahwa, jika pelamar baru secara berurutan masuk pasar maka artinya siklus perekrutan akan terjadi berulang. Maka, keyakinan probabilistik akan dimodifikasi (jadwal upah yang ditawarkan disesuaikan, perilaku pelamar sehubungan dengan pilihan sinyal berubah, dan setelah perekrutan, data baru tersedia bagi pemberi kerja). Keseimbangan adalah satu set komponen dalam siklus yang beregenerasi sendiri. Dengan demikian, Spence dapat menganggap keyakinan pemberi kerja sebagai konfirmasi diri, atau upah yang ditawarkan jadwal yang beregenerasi sendiri, atau perilaku pelamar yang memproduksi dirinya sendiri pada putaran berikutnya. Dengan adanya jadwal upah yang ditawarkan, Spence dapat menganggap pasar mampu memberikan *return*. Pemberi kerja memiliki subjektif keyakinan probabilitas bersyarat sehubungan dengan produktivitas sinyal yang diberikan. Setiap keyakinan subjektif lainnya pada akhirnya akan dibantah di lapangan karena karena kehadiran pemberi kerja yang terus-menerus (Spence, 1973).

Kesimpulan dari penelitian spence adalah bahwa teori sinyal yang diperkenalkan menjelaskan bagaimana individu menggunakan sinyal yang dapat diamati, seperti pendidikan dan pengalaman kerja, untuk mengurangi ketidakpastian yang dihadapi pemberi kerja dalam proses perekrutan. Sinyal ini berfungsi sebagai indikator produktivitas calon karyawan. Pemberi kerja membuat keputusan investasi dengan menawarkan upah berdasarkan sinyal tersebut, meskipun pemberi kerja hanya memiliki keyakinan probabilistik tentang kemampuan calon karyawan. Seiring waktu, informasi baru tentang produktivitas individu diperoleh, yang mempengaruhi keyakinan dan keputusan upah di masa depan. Spence menekankan bahwa biaya sinyal harus berkorelasi negatif dengan produktivitas untuk menjadikannya efektif, dan siklus perekrutan serta jadwal upah yang dihasilkan mencerminkan keseimbangan pasar yang regeneratif.

Atau jika lebih disederhanakan dalam konteks teori sinyal Spence, individu (calon karyawan) bertindak sebagai pemberi sinyal, sementara pemberi kerja adalah penerima sinyal. Pemberi sinyal (calon karyawan), mengirimkan sinyal berupa karakteristik yang dapat diamati, seperti tingkat pendidikan, pengalaman kerja, dan keterampilan tertentu. Sinyal-sinyal ini dipilih untuk menunjukkan produktivitas mereka dan menarik perhatian pemberi kerja. Investasi dalam pendidikan atau pelatihan, misalnya, adalah bentuk upaya untuk memperkuat sinyal mereka di pasar tenaga kerja. Penerima sinyal (pemberi kerja), pemberi kerja menggunakan sinyal yang diterima untuk mengurangi ketidakpastian dalam menilai potensi produktivitas calon karyawan. Pemberi kerja tidak dapat secara langsung mengamati kemampuan sebenarnya sebelum perekrutan, sehingga bergantung pada sinyal untuk membuat keputusan seperti penawaran upah dan investasi dalam pelatihan.

Menurut Ghozali.I (2021), teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal perusahaan melalui aspek pengungkapan informasi keuangan yang dapat dilihat sebagai sinyal oleh investor. Sinyal merupakan isyarat yang dilakukan perusahaan kepada pihak eksternal. Bentuk sinyal yang dikeluarkan untuk membuktikan sebuah gagasan dengan harapan pasar sebagai pihak eksternal

melakukan perubahan penilaian terhadap perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi dalam mengubah penilaian pihak eksternal perusahaan.

Menurut Safitri & Afriyenti (2020), laporan keuangan memberikan informasi penting seperti informasi laba, investor membutuhkan informasi laba untuk menentukan pilihan sebelum menanamkan saham pada perusahaan yang memiliki laba tinggi serta peningkatan laba yang signifikan dari tahun ke tahun. Menurut Fitriah S (2020), *signalling theory* mencerminkan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor atau pihak yang berkepentingan lainnya untuk menunjukkan kinerja perusahaan sebenarnya dalam memenuhi kebutuhan informasi investor. Sinyal positif yang diberikan perusahaan diharapkan akan mendapatkan respon yang positif dari investor. Menurut Hakim & Eksandy (2019) dalam Yanto & Metalia (2021), perusahaan yang memiliki laporan keuangannya berkualitas akan memberikan sinyal positif pada pasar, sehingga pasar diharapkan mampu membedakan antara perusahaan yang memiliki laporan keuangan berkualitas yang mengandung sinyal positif atau sinyal negatif.

Maka disimpulkan bahwa sinyal yang diberikan dalam bentuk laporan keuangan mencerminkan hasil kerja perusahaan yang telah terealisasi seperti berupa keuntungan yang diperoleh, posisi akun-akun nominal perusahaan atau dalam bentuk promosi yang menunjukkan citra perusahaan yang optimal. Laba yang meningkat memberikan sinyal positif daripada laba yang menurun. Dengan kondisi laba, manajer sebagai pihak yang memiliki informasi lebih diharapkan mampu menyajikan laporan keuangan yang berkualitas untuk menarik pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham & Houston (2014) dalam Rahmawati *et al* (2021), teori sinyal menjadi salah satu tindakan manajer untuk memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen mencerminkan keadaannya sebagai pihak internal perusahaan.

Menurut Hasanah & Putra (2023), informasi laba masih memiliki keterbatasan yang mempengaruhi investor dalam menanamkan modal karena adanya kemungkinan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen. Sehingga,

informasi *Earnings Response Coefficient (ERC)* dibutuhkan untuk mengevaluasi kualitas informasi laba. Menurut Saputra & Sunarto (2022), penelitian mengenai *ERC* berkaitan dengan teori sinyal yang mengindikasikan bahwa bagaimana investor akan merespon adanya informasi laba yang diumumkan oleh perusahaan. Sinyal positif atau negatif mempengaruhi harga saham perusahaan. Hubungan antara teori sinyal dan *ERC* dijelaskan dalam Rahmawati *et al* (2021), yaitu pada saat pengumuman laba, investor akan menafsirkan terlebih dahulu apakah informasi mengandung sinyal positif atau sinyal negatif. Pengumuman informasi mengandung sinyal yang positif maka akan menarik minat investor untuk melakukan pembelian saham dan dapat meningkatkan harga saham. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki sinyal positif dalam bentuk laba dapat mengindikasikan mempengaruhi pasar bahwa perusahaan memiliki laba yang berkualitas.

## **2.2 Pasar Modal**

Menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 dalam OJK (2024), “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Dalam melaksanakan fungsi bidang Pengawasan sektor Pasar Modal mempunyai tugas pokok, yaitu:

1. “Menyusun peraturan pelaksanaan di bidang pasar modal”.
2. “Melaksanakan protokol manajemen krisis pasar modal”.
3. “Menetapkan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal”
4. “Merumuskan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang pasar modal”.
5. “Melaksanakan analisis, pengembangan dan pengawasan pasar modal termasuk pasar modal syariah”
6. “Melaksanakan penegakan hukum di bidang pasar modal”

7. “Menyelesaikan keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian”.
8. “Merumuskan prinsip-prinsip pengelolaan investasi, transaksi dan lembaga efek, dan tata kelola emiten dan perusahaan publik”.
9. “Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari OJK dan pihak lain yang bergerak di bidang pasar modal”.
10. “Memberikan perintah tertulis, menunjuk dan/atau menetapkan penggunaan pengelola statuter terhadap pihak/lembaga jasa keuangan yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal dalam rangka mencegah dan mengurangi kerugian konsumen, masyarakat dan sektor jasa keuangan”.

Pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu (OJK, 2024):

1. Fungsi Ekonomi  
“Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*)”.
2. Fungsi Keuangan.  
“Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih”.

Pembagian pasar modal dibagi menjadi 2, yaitu (OJK, 2024):

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)  
“Pasar perdana adalah pasar di mana efek-efek atau surat berharga diperdagangkan untuk pertama kalinya ke masyarakat sebelum dicatatkan di bursa efek. Periode pasar perdana yaitu ketika saham atau efek lainnya untuk pertama kali ditawarkan kepada investor (pemodal) oleh Pihak Penjamin Emisi (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*)”.
2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*).

“Pasar sekunder adalah kelanjutan dari pasar perdana, di mana efek-efek yang telah dicatatkan di bursa efek diperjual-belikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di bursa setelah terlaksananya penawaran pada pasar perdana. Di pasar ini, transaksi pembelian dan penjualan efek sudah tidak terjadi di antara investor dengan perusahaan, tetapi antara investor satu dengan investor lainnya”.

Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui KSEI memiliki sistem pencatatan transaksi untuk berbagai jenis instrumen yang dikenal dengan istilah *C-BEST*, *S-INVEST* dan *E-BAE* yang memiliki fungsi untuk:

1. *C-BEST (Central Depository and Book Entry Settlement System)*  
Sistem aktivitas untuk penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek yang dilakukan secara manual dan hanya dapat diakses oleh pemegang rekening KSEI dikenal dengan, sehingga *C-BEST* ini hanya mencatat transaksi yang dilakukan secara personal antar investor (KSEI, 2024).
2. *S-INVEST (Sistem Pengelolaan Investasi Terpadu)*  
Sistem transaksi yang dilakukan secara kolektif untuk instrumen seperti reksadana dan tidak dilakukan langsung oleh investor, melainkan dilakukan oleh manajer investasi akan dicatat pada sistem (KSEI, 2024).
3. *E-BAE (Electronic Bookbuilding and Allocation Engine)*  
Sistem yang digunakan untuk pencatatan atas transaksi saham saat *IPO* dilakukan melalui *E-BAE* (KSEI, 2024).

Menurut BEI (2024), produk pasar modal secara garis besar dibagi menjadi tiga, yaitu:

1. Saham (*Stock*)  
“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka, pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”.

## 2. Surat Utang/ Obligasi

“Ketika investor berinvestasi pada obligasi, artinya investor meminjamkan dananya ke sebuah korporasi atau pemerintah. Peminjam akan mengembalikan dana tersebut dengan tambahan bunga yang telah ditetapkan sebelumnya. Surat utang yang diterbitkan perusahaan (korporasi) biasa dikenal dengan istilah obligasi, sementara surat utang yang diterbitkan oleh negara biasa dikenal dengan SBN (Surat Berharga Negara)”.

## 3. Reksa Dana atau *Exchange-Traded Fund (ETF)*

“Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi namun, hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Investor membeli sekumpulan saham, surat utang, ataupun campuran antara keduanya. Reksa dana atau *ETF* dapat dianggap lebih rendah risikonya daripada membeli saham. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi yang profesional. Jadi investor dapat membeli unit reksa dana dan mengamati naik turunnya harga unit reksa dana yang diumumkan setiap hari. Berbeda dengan saham yang mana kita harus membelinya minimal sebanyak satu lot, untuk membeli reksa dana kita dapat mengeluarkan modal hanya sebesar Rp100.000. Modal atau nilai investasi tersebut kemudian dibagi dengan harga per unit reksa dana pada hari pembelian, sehingga investor akan mendapatkan sejumlah unit. Jika harga per unit reksa dana Rp1.000, maka dengan Rp100.000 akan memperoleh 100 unit Reksa dana”.

Tujuan yang diharapkan dalam melakukan investasi adalah *return*. *Return* dibagi menjadi dua, yaitu dalam bentuk (BEI, 2024):

### a. *Capital Gain*

“*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual suatu saham. Keuntungan ini akan didapatkan jika melakukan transaksi jual beli saham yang dimiliki dimana kondisi harga beli lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika dijual. Contoh membeli saham PT.A pada harga Rp1.000 per lembar saham kemudian menjualnya dengan harga Rp1.500 per lembar saham

maka selisih sebesar Rp500 per lembar saham adalah *capital gain* untuk setiap lembar saham yang dijualnya”.

b. Dividend

“Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen”.

Menurut Wijayanti (2022), dalam membagikan dividen investor harus memperhatikan beberapa tanggal penting, yaitu:

- a. “*Cum date (cumulative date)* adalah tanggal terakhir investor saham berhak mendapatkan dividen atas kepemilikan suatu saham”.
- b. “*Ex date (expired date)* adalah tanggal investor saham tidak lagi berhak mendapatkan dividen”.
- c. “*Recording date* adalah tanggal penentuan pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen”.
- d. “*Payment date* adalah tanggal pembayaran”.

Produk investasi juga memiliki risiko, antara lain (BEI, 2024):

1. *Capital Loss*

“*Capital loss* adalah suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp2.000 per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp1.400 per saham. Karena adanya indikasi harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp1.400, sehingga mengalami kerugian sebesar Rp600 per saham”.

2. Risiko Likuidasi

“Risiko likuidasi adalah kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya karena dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, sehingga perusahaan tersebut

harus dibubarkan. Hak klaim investor sebagai pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika terdapat sisa hasil penjualan kekayaan perusahaan maka akan dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun, jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham”.

Menurut Gischa (2022), pasar modal bermanfaat bagi berbagai pihak seperti:

1. Investor, yaitu sebagai:
  - a. Tempat berinvestasi bagi investor yang ingin berinvestasi di aset keuangan.
  - b. Hasil investasi di pasar modal dapat meningkatkan kekayaan dalam melalui kenaikan harga saham dan pembagian keuntungan.
2. Emiten, yaitu sebagai:
  - a. Sumber pembiayaan, menjadi sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya.
  - b. Penyebaran kepemilikan perusahaan, sebagai tempat untuk penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.
  - c. Keterbukaan dan profesionalisme untuk mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat.
3. Pemerintah, yaitu untuk :
  - a. Membuka lapangan kerja bagi masyarakat baik sebagai pelaku pasar maupun investor.
  - b. Mendorong laju pembangunan, perusahaan yang mendapatkan pembiayaan dari pasar modal akan melakukan ekspansi, sehingga mendorong pembangunan di pusat dan daerah.
4. Pasar modal bisa menjadi alternatif investasi masyarakat sebagai alternatif sumber dana contohnya:
  - a. Menciptakan mekanisme dan lingkungan yang memungkinkan pengelolaan dana dan investasi secara terstruktur dan profesional.
  - b. Solusi suksesi bagi wiraswasta (*entrepreneur*).

- c. Pasar modal bisa menjadi alternatif investasi masyarakat.
- d. Bisa dijadikan sebagai alternatif sumber dana.

Emiten dapat mengumpulkan dana atau modal dari luar usaha perusahaan dengan melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. *IPO* merupakan proses penawaran saham perusahaan swasta kepada publik untuk pertama kalinya yang dijual secara luas di pasar modal. Pihak yang terlibat dalam proses *IPO* adalah (OJK, 2024) :

1. Lembaga Penunjang

a. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

“Lembaga yang mengawasi transaksi atau aktivitas yang terjadi di pasar modal. Dalam pasar modal OJK memiliki fungsi menyusun regulasi yang berkaitan dengan pasar modal hingga membina dan mengawasi berbagai aktivitas di pasar modal. OJK juga menangani pelanggaran di pasar modal termasuk pasar modal syariah”.

b. Bank Kustodian

“Bank Kustodian adalah bank yang mendapatkan persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk bertindak sebagai pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya”.

c. Biro Administrasi Efek

“Perseroan yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha berdasarkan kontrak dengan emiten untuk pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek sebagai biro administrasi efek dan telah mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK)”.

d. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

“*Underwriter* adalah pihak yang membuat jaminan kepada emiten untuk melakukan penawaran umum dengan memastikan bahwa perusahaan penerbit mendapatkan dana yang diinginkan dari penawaran saham. Jaminan yang dimaksud adalah apakah emiten memilih *Full Commitment* (saham yang tidak habis terjual akan dibeli *Underwriter*) atau *Best Efforts*

(saham yang tidak habis terjual, akan dikembalikan kepada emiten). Dana yang didapatkan emiten bergantung dari terjual atau tidaknya saham.”

e. Wali Amanat

“Pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang atau sukuk untuk melakukan penuntutan baik di dalam maupun di luar pengadilan, yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang atau sukuk tersebut tanpa surat kuasa khusus. Kegiatan perwaliamanatan dilakukan oleh bank umum dan pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah untuk dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai wali amanat.”

f. Perusahaan Pemeringkat

“Perusahaan Pemeringkat Efek adalah penasihat investasi berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat. Perusahaan Pemeringkat Efek dapat melakukan pemeringkatan atas obyek pemeringkatan sebagai berikut:”

1. “Efek bersifat utang, sukuk, efek beragun aset atau efek lain yang dapat di peringkat”
2. Pihak sebagai entitas (*company rating*), termasuk Reksa Dana dan Dana Investasi *Real Estate* berbentuk kontrak investasi kolektif.”

Menurut BEI (2024), mekanisme *IPO* terdiri dari:

1. Penunjukkan *underwriter* dan persiapan dokumen  
“Tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal dan menunjuk *underwriter* serta lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*. Selanjutnya, meminta persetujuan RUPS dan mengubah anggaran dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan OJK.”
2. Penyampaian permohonan pencatatan saham ke BEI dan penitipan kolektif ke Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

“BEI melakukan pengkajian atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, membuat rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana *IPO* perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam waktu maksimal 10 hari bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia (BEI) akan memberikan persetujuan prinsip atas permohonan pencatatan kepada perusahaan”.

3. Penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK

“Bersamaan dengan penyampaian dokumen permohonan pencatatan saham ke bursa, perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum perdana saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas disurat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu izin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika izin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila pernyataan pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham dan melakukan penawaran umum”.

4. Penawaran saham umum kepada publik

“Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*oversubscribed*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada

investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat)”.

5. Pencatatan dan perdagangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI)  
“Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada bursa disertai dengan bukti surat bahwa pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. BEI akan mengumumkan pencatatan kode saham untuk perdagangan. Setelah saham tercatat investor dapat memperjualbelikan saham”.

Menurut OJK (1995), dalam Undang Undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang pasar modal dinyatakan bahwa “kewajiban bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum atau perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik untuk menyampaikan informasi mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen, produksi maupun hal yang berkaitan dengan kegiatan usahanya kepada masyarakat. Informasi tersebut mempunyai arti yang sangat penting bagi masyarakat sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, dalam undang-undang ini diatur mengenai adanya ketentuan yang mewajibkan pihak yang melakukan penawaran umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder untuk memenuhi prinsip keterbukaan. Kegagalan atas kewajiban tersebut mengakibatkan pihak yang melakukan atau yang terkait dengan penawaran umum bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat dan dapat dituntut secara pidana apabila ternyata terkandung unsur penipuan.”

Jam dan mekanisme perdagangan saham penting untuk diketahui bagi pihak yang melakukan penjualan atau pembelian terhadap saham. Namun, terdapat segmentasi pasar dan penyelesaian transaksi yang harus dipahami sebelum terjadinya transaksi di bursa (BEI, 2024):

Tabel 2. 1 Segmentasi pasar dan penyelesaian transaksi

| Segmen Pasar    | Waktu penyelesaian transaksi   |
|-----------------|--|
| Pasar Reguler   | Hari bursa ke-2 setelah terjadinya transaksi bursa (T+2)                     |
| Pasar Tunai     | Hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0)                 |
| Pasar Negosiasi | Berdasarkan kesepakatan antara anggota bursa jual dengan anggota bursa beli. |

Sumber : BEI (2024)

Menurut BEI (2024), jam perdagangan bursa berpedoman pada *Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS-NEXT G)* dalam melakukan perdagangan efek yang dilakukan setiap hari selama jam perdagangan. Pada pasar reguler dan pasar tunai penawaran jual atau permintaan beli dimasukkan ke dalam *JATS NEXT-G* kemudian diproses oleh *JATS NEXT-G* dengan memperhatikan:

1. Prioritas harga (*Price Priority*)  
 “Permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi”.
2. Prioritas Waktu (*Time Priority*)  
 “Bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, *JATS NEXT-G* memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu”.

Menurut BEI (2024), sesi perdagangan saham di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Pra Pembukaan  
 “Pelaksanaan perdagangan di pasar reguler dimulai dengan pra-pembukaan. Anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. Harga Pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat

dialokasikan oleh *JATS NEXT-G* pada harga tertentu pada periode pra-pembukaan. Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di pra-pembukaan, akan diproses secara langsung (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi I perdagangan, kecuali harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *auto rejection*.”

2. Pra penutupan dan Pasca penutupan

“Pada masa pra-penutupan, anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. *JATS* melakukan proses pembentukan harga penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan *price priority* dan *time priority*. Dalam pelaksanaan pasca penutupan, anggota bursa efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan *JATS* memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada harga penutupan berdasarkan *time priority*.”

Menurut BEI (2024), “Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam *JATS NEXT-G* adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Jika anggota bursa memasukkan harga di luar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh *JATS NEXT-G* (*Auto Rejection*). Berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00055/BEI/03-2023 perihal Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, batasan persentase *Auto Rejection* pada Pasar Reguler dan Pasar Tunai akan disesuaikan secara bertahap. Penyesuaian batasan persentase *Auto Rejection* tahap II (*auto rejection* simetris) yang efektif diberlakukan pada 4 September 2023 adalah sebagai berikut:”

Tabel 2.2 Batasan persentase *auto rejection*

| No | Harga Acuan        | <i>Auto Rejection Atas</i><br>(ARA) | <i>Auto Rejection Bawah</i><br>(ARB) |
|----|--------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|
| 1  | Rp50 s.d Rp200     | >35%                                | >35%                                 |
| 2  | >Rp200 s.d Rp5.000 | >25%                                | >25%                                 |
| 3  | >Rp5.000           | >20%                                | >20%                                 |

Sumber : BEI (2024)

Setelah mengetahui bagaimana jam dan mekanisme perdagangan saham terbentuk, penting bagi investor untuk mengetahui arah investasi dengan mengetahui jenis indeks yang ada di bursa. Menurut BEI (2024), “indeks diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu indeks *headline* (indeks yang dijadikan acuan utama untuk menggambarkan kinerja pasar modal) dan indeks sektoral (indeks yang menghitung kinerja pergerakan harga saham-saham di suatu kelompok sektor industri). Indeks *headline* memiliki sub klasifikasi yaitu komposit (IHSG), papan, *liquidity*, dan *liquidity co-branding*. Sedangkan, indeks sektoral memiliki sub klasifikasi komposit sektor dan *investable sector*.

Setelah menentukan arah investasi selanjutnya investor harus mengetahui produk investasi apa yang akan dipilih. Salah satu produk investasi di pasar modal adalah saham (*stock*) merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Harga saham terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro contohnya seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya (BEI, 2024). Banyak faktor yang mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga saham, naik turunnya harga saham digerakkan oleh penawaran dan permintaan. Permintaan yang tinggi menyebabkan harga saham naik namun, penawaran yang tinggi menyebabkan harga saham menurun. Umumnya, ada beberapa faktor yang memengaruhi naik turun harga saham suatu perusahaan. Faktor tersebut dapat diklasifikasikan menjadi faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal

merupakan faktor yang timbul dari dalam perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal merupakan faktor yang bersumber dari luar perusahaan (OJK, 2024).

## 1. Faktor Eksternal

### a. Kondisi Fundamental Ekonomi Makro, yang meliputi :

1. Naik atau turunnya suku bunga yang diakibatkan kebijakan Bank Sentral Amerika (*Federal Reserve*) dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi

Jika suku bunga Bank Sentral Amerika lebih besar dari Bank Indonesia maka banyak investor yang akan menarik dana investasinya di Indonesia dan memilih untuk melakukan investasi di luar negeri karena suku bunga Bank Sentral Amerika memberikan indikasi pembagian bunga yang lebih besar dalam deposito daripada Bank Indonesia. Akibat dari penarikan dana investasi ke luar negeri adalah aktivitas pasar modal dalam negeri menurun ditandai dengan permintaan (*demand*) terhadap saham yang menurun sejalan dengan harga saham yang menurun.

2. Inflasi mata uang berdampak pada dunia impor

Apabila suatu negara lebih banyak melakukan impor daripada ekspor, maka negara mengalami defisit neraca. Defisit neraca pada impor akan menaikkan mata uang asing dan menekan nilai mata uang domestik. Apabila nilai mata uang domestik turun biaya impor bahan baku, barang modal, dan produk meningkat maka perusahaan yang bergantung pada impor akan mengalami peningkatan biaya produksi, mengurangi keuntungan mereka dan harga saham menurun.

3. Inflasi yang tinggi juga termasuk dalam faktor kondisi ekonomi makro

Inflasi adalah peningkatan yang terjadi sehubungan dengan harga barang dan jasa. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli konsumen, menurunkan alokasi sumber daya dan perencanaan ekonomi yang tidak pasti. Inflasi yang tinggi menurunkan nilai mata uang suatu negara karena jumlah barang dan jasa yang dapat dibeli dengan jumlah mata uang yang sama menurun, sehingga menurunkan

permintaan dan nilai mata uang. Jumlah penjualan terhadap barang dan jasa yang menurun mengakibatkan perusahaan melakukan efektifitas sumber daya yang mengakibatkan tingkat pengangguran meningkat.

4. Tingginya pengangguran yang dipengaruhi faktor keamanan dan guncangan politik berpengaruh terhadap fluktuasi saham.

Tingkat pengangguran yang tinggi disertai dengan masalah keamanan (konflik meningkat) dan guncangan politik (peralihan pemimpin) menunjukkan negara mengalami kesulitan ekonomi atau ketidakpastian ekonomi. Hal ini menjadi perhatian bagi investor karena tingginya pengangguran disertai keamanan yang rendah pada masa peralihan akan menimbulkan ketidakpastian ekonomi yang dapat menurunkan *demand* terhadap barang dan jasa. Turunnya *demand* barang dan jasa akan menurunkan *demand* terhadap saham dan harga saham.

- b. Fluktuasi Kurs Rupiah terhadap Mata Uang Asing

Kuat lemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing sering kali menjadi penyebab naik turunnya harga saham di bursa. Dampak positif melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing adalah meningkatkan daya saing ekspor karena produk dalam negeri lebih murah jika dihargai dalam mata uang asing (meningkatkan volume ekspor), sehingga pendapatan perusahaan eksportir dan devisa negara meningkat. Dampak negatif melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing membuat investor asing tidak tertarik untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investor asing akan memindahkan investasi mereka ke pasar yang lebih stabil atau memiliki potensi *return* yang lebih tinggi. Pemindahan investasi menyebabkan penurunan permintaan saham sejalan dengan penurunan harga saham di bursa.

- c. Kebijakan Pemerintah

Kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dalam tahap wacana dan belum terealisasi dapat mempengaruhi harga saham. Contoh dari

kebijakan pemerintah yang menimbulkan volatilitas harga saham seperti kebijakan ekspor impor, kebijakan perseroan, kebijakan utang, kebijakan Penanaman Modal Asing (PMA), dan lain sebagainya.

d. Faktor Panik

Berita dapat memicu kepanikan di dalam pasar modal yang berdampak terhadap harga saham perusahaan. Faktor panik yang dihasilkan oleh berita menimbulkan perilaku investor untuk menjual sahamnya yang memiliki pengaruh terhadap hukum permintaan dan penawaran. Jika investor dalam waktu serentak menjual sahamnya secara besar besaran maka permintaan terhadap saham menurun dan harga saham menurun karena penawaran lebih besar daripada permintaan.

e. Faktor Manipulasi Pasar

Penyebab naik turun harga saham juga bisa disebabkan karena manipulasi pasar. Manipulasi pasar biasanya dilakukan investor besar dengan tujuan menurunkan atau meningkatkan harga saham. Namun, faktor ini tidak bertahan lama karena fundamental perusahaan memberikan informasi atas laporan keuangan secara riil terhadap kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengambil kendali terhadap tren harga sahamnya.

2. Faktor Internal, terdiri dari:

a. Faktor Fundamental Perusahaan

Faktor fundamental perusahaan menjadi faktor utama yang mempengaruhi fluktuasi harga saham. Faktor fundamental perusahaan yang mampu mengelola laporan keuangannya, sehingga menghasilkan rasio keuangan yang berkualitas, mengelola manajemennya secara produktif, dan mampu melakukan mitigasi terhadap kondisi ekonomi makro akan menyebabkan tren harga saham yang meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu mengelola laporan keuangannya maka akan menghasilkan rasio keuangan yang diindikasikan tidak berkualitas, mengelola manajemennya secara tidak produktif, dan mampu melakukan tidak melakukan mitigasi

terhadap kondisi ekonomi makro akan menyebabkan tren harga saham yang menurun.

b. Aksi Korporasi Perusahaan

Aksi korporasi merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi harga efek, seperti saham atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi bertujuan untuk mengumpulkan dana yang diekspektasikan mampu memberikan keuntungan di kemudian hari disertai dengan efisiensi biaya, sehingga dapat meningkatkan *net income*. *Net income* yang tinggi akan meningkatkan *EPS* dan akan meningkatkan permintaan terhadap saham sejalan dengan meningkatnya harga saham. Contoh dari aksi korporasi adalah terjadinya akuisisi, *merger*, *right issue*, atau divestasi.

c. Proyeksi Kinerja Perusahaan pada masa mendatang

Proyeksi kinerja perusahaan pada masa mendatang dapat dilihat dari tingkat rasio utang dan *Market to Book Value ratio (MBV)* yang memiliki pengaruh terhadap harga saham. Perusahaan dengan utang yang tinggi akan memfokuskan dananya untuk meningkatkan produksi, sehingga diekspektasikan mampu menghasilkan laba di kemudian hari dan membayarkan kewajibannya seperti beban bunga. Beban bunga yang menurun akan meningkatkan *net income*, sehingga *EPS* meningkat. Sedangkan, *MBV* yang tinggi artinya perusahaan dinilai memiliki kinerja yang optimal dan dinilai dapat memberikan *return* di masa depan, sehingga investor dapat membeli saham walaupun harga yang ditawarkan perusahaan di atas nilai bukunya. Kinerja yang optimal dilihat dari perolehan *Earnings Per Share (EPS)*.

Tingginya *EPS* pada rasio utang dan *MBV* akan meningkatkan permintaan saham sejalan dengan meningkatnya harga saham. Hal ini mencerminkan perusahaan diminati investor dan diekspektasikan mampu menghasilkan laba yang berkelanjutan di masa depan.

Pada PSAK No.1 “laporan keuangan merupakan penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas”. Tujuan dari dibuatnya laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. “Memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi”.
2. “Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022).

“Dalam rangka mencapai tujuan tersebut laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi: aset, liabilitas, ekuitas, penghasilan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik dan arus kas. Informasi tersebut, beserta informasi lain yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan membantu pengguna laporan keuangan dalam memprediksi arus kas masa depan entitas dan khususnya dalam hal waktu dan kepastian diperolehnya arus kas masa depan”. Pemakai Informasi akuntansi dibagi menjadi 2, yaitu Kieso *et al* (2020):

1. Pengguna internal

“Pengguna internal dari laporan keuangan adalah manajer yang merencanakan, mengorganisir, dan menjalankan bisnis, termasuk manajer pemasaran, supervisi produksi, direktur keuangan, dan karyawan perusahaan. Laporan keuangan digunakan oleh pengguna internal untuk membantu membuat keputusan mengenai perusahaan, misalnya dengan perbandingan finansial dari alternatif operasi, proyeksi pendapatan, dan prediksi kebutuhan kas tahun berikutnya”.

2. Pengguna eksternal

“Pengguna eksternal adalah individu atau organisasi di luar perusahaan yang membutuhkan informasi keuangan perusahaan. Jenis pengguna eksternal yang paling umum adalah investor dan kreditor. Investor menggunakan informasi keuangan perusahaan untuk memberikan keputusan dalam membeli, menahan, atau menjual saham perusahaan. Kreditor (misalnya pemasok dan bank)

menggunakan informasi keuangan perusahaan untuk mengevaluasi risiko dari memberikan kredit atau pinjaman uang”.

Selain itu, terdapat pengguna eksternal lainnya seperti:

- a. “Otoritas Pajak, untuk mengetahui kepatuhan perusahaan terhadap peraturan perpajakan”
- b. “Lembaga pengawas industri jasa keuangan seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), untuk mengetahui kesesuaian operasi perusahaan dengan aturan yang telah dibuat”.
- c. “Pelanggan, untuk mengetahui informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, misalnya dalam perjanjian pemberian garansi”.
- d. “Serikat pekerja, untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar upah dan tunjangan pada anggota perserikatan”.

Dalam PSAK No.1, laporan keuangan lengkap terdiri dari (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022):

1. Laporan posisi keuangan pada akhir periode  
“Laporan posisi keuangan atau neraca, melaporkan aset, liabilitas, dan ekuitas perusahaan bisnis pada tanggal tertentu. Laporan keuangan ini memberikan informasi tentang sifat dan jumlah investasi dalam sumber daya perusahaan, kewajiban kepada kreditur, dan ekuitas” (Kieso *et al.*, 2020).
2. Laporan perubahan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode  
“Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain (laporan penghasilan komprehensif) menyajikan, sebagai tambahan atas bagian laba rugi dan penghasilan komprehensif lain: laba rugi, total penghasilan komprehensif lain, penghasilan komprehensif untuk periode berjalan, yaitu total laba rugi dan penghasilan komprehensif lain. Jika entitas menyajikan laporan laba rugi tersendiri, maka entitas tidak menyajikan bagian laba rugi dalam laporan yang menyajikan penghasilan komprehensif”.
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode terdiri dari:

“Ekuitas pada umumnya terdiri dari modal saham biasa, premi saham biasa, saldo laba, dan akumulasi saldo penghasilan komprehensif lain. Laporan perubahan ekuitas melaporkan perubahan setiap akun ekuitas dan total ekuitas selama periode berjalan. Hal-hal berikut diungkapkan dalam laporan ini:”

1. “Akumulasi penghasilan komprehensif lain selama periode berjalan”.
2. “Kontribusi (penerbitan saham) dan distribusi (dividen) kepada pemilik”.
3. “Rekonsiliasi nilai tercatat setiap komponen ekuitas dari awal awal sampai dengan akhir periode” (Kieso *et al.*, 2020).
4. Laporan arus kas selama periode  
“Laporan arus kas merangkum informasi terkait arus kas masuk (penerimaan) dan arus kas keluar (pembayaran) untuk periode waktu tertentu” (Kieso *et al.*, 2020).
5. Catatan atas laporan keuangan, berisikan kebijakan akuntansi yang signifikan dan penjelasan informasi lain  
“Menyajikan informasi tentang dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi spesifik, mengungkapkan informasi yang disyaratkan oleh Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang tidak disajikan di bagian manapun dalam laporan keuangan dan menyediakan informasi yang tidak disajikan di bagian manapun laporan keuangan, tetapi informasi tersebut relevan untuk memahami laporan keuangan”.
6. Laporan Posisi Keuangan pada awal periode tahun sebelumnya.  
“Ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya. Dalam laporan posisi keuangan perusahaan perlu menuliskan jumlah *authorized shares*, *issued shares*, dan *outstanding shares*. *Authorized shares* adalah jumlah saham yang diizinkan untuk dikeluarkan oleh perusahaan. *Issued shares* adalah jumlah saham yang telah dikeluarkan perusahaan. Lebih rendah atau sama dengan modal dasar. *Outstanding shares* adalah modal ditempatkan perusahaan dikurangi saham treasury (Kieso *et al.*, 2020)”.

Menurut Kieso *et al* (2020), “laporan laba rugi adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu. Laporan ini juga sering disebut laporan laba rugi atau laporan pendapatan. Komunitas bisnis dan investasi menggunakan laporan laba rugi untuk menentukan profitabilitas, nilai investasi, dan kelayakan kredit. Laporan ini memberikan informasi kepada investor dan kreditor yang membantu memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas di masa depan”. Manfaat dari laporan laba rugi adalah:

1. “Mengevaluasi kinerja perusahaan di masa lalu. Memeriksa pendapatan dan pengeluaran menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dan memungkinkan perbandingan dengan pesaingnya”.
2. “Memberikan dasar untuk memprediksi kinerja masa depan. Informasi tentang kinerja masa lalu membantu menentukan tren penting yang terus berlanjut dan memberikan gambaran perencanaan kinerja dimasa depan”.
3. “Membantu menilai risiko atau ketidakpastian pencapaian arus kas di masa depan. Informasi mengenai berbagai komponen pendapatan-pendapatan, biaya, keuntungan, dan kerugian menyoroti hubungan di antara komponen-komponen tersebut. Informasi ini juga membantu menilai risiko tidak tercapainya tingkat arus kas tertentu di masa depan”.

Menurut Paramita *et al* (2020), pada saat tanggal pengumuman laba investor akan melakukan penilaian dan memberikan respon yang berbeda terhadap laba yang dilaporkan perusahaan. Jika laba yang dilaporkan perusahaan lebih tinggi dari ekspektasi investor maka akan meningkatkan minat investasi karena mencerminkan prospek kinerja perusahaan yang tinggi. Sehingga, terjadi peningkatan permintaan saham. Sebaliknya, jika laba yang dilaporkan lebih rendah dari ekspektasi investor maka akan menurunkan minat investor untuk melakukan investasi karena tidak mencerminkan prospek perusahaan. Perhitungan dengan *ERC* sangat dibutuhkan untuk mengetahui laba yang berkualitas di suatu perusahaan.

Menurut Kieso *et al* (2022), ‘harga pokok penjualan atau *cost of good sold* adalah total harga pokok penjualan selama periode berjalan. Beban ini berhubungan

langsung dengan pendapatan yang diakui dari penjualan barang. Menurut Datar & Rajan (2021), terdapat tiga biaya yang biasa digunakan perusahaan manufaktur, yaitu:

1. *Direct Materials Costs*  
 “Biaya perolehan seluruh bahan yang pada akhirnya menjadi bagian dari objek biaya (barang dalam proses dan kemudian barang jadi)”.
2. *Direct Manufacturing Labor Costs*  
 “Mencakup kompensasi seluruh tenaga kerja manufaktur yang dapat dengan mudah dan jelas ditelusuri ke objek biaya (barang dalam proses dan kemudian barang jadi)”.
3. *Indirect Manufacturing Costs*  
 “Semua biaya produksi yang berkaitan dengan objek biaya (barang dalam proses dan kemudian barang jadi) namun, tidak dapat dengan mudah dan jelas ditelusuri ke objek biaya”.

Menurut Datar & Rajan (2021), berikut adalah langkah dalam pembuatan *cost of goods sold*:

Tabel 2.3 Formula *Cost of Goods Sold*

| <i>Company X</i>   |            |        |
|--|------------|--------|
| <i>Schedule of Cost of Goods Sold</i>                      |            |        |
| <i>For the Year Ended December 31, 2020 (in thousands)</i> |            |        |
| <b>Direct Materials:</b>                                   |            |        |
| <i>Beginning inventory, January 1, 2020</i>                | \$         |        |
| <i>Purchase of direct materials</i>                        | XXX        |        |
| <i>Cost of direct materials available for use</i>          | <u>XXX</u> |        |
| <i>Ending inventory, December 31, 2020</i>                 | XXX        |        |
| <i>Direct materials used</i>                               | <u>XXX</u> | \$ XXX |
| <i>Direct manufacturing labor</i>                          |            | XXX    |
| <b>Manufacturing overhead costs:</b>                       |            |        |
| <i>Indirect manufacturing labor</i>                        |            |        |
| <i>Supplies</i>  |            |        |

|   |            |            |
|---|------------|------------|
| <i>Heat, light, and power</i>                               | \$         |            |
| <i>Depreciation – Plant building</i>                        | XXX        |            |
| <i>Depreciation – Plant equipment</i>                       | XXX        |            |
| <i>Miscellaneous</i>  | XXX        |            |
| <i>Total manufacturing overhead costs</i>                   | XXX        | <u>XX</u>  |
| <i>Manufacturing costs incurred during 2020</i>             | XXX        | <u>X</u>   |
| <i>Beginning work in process inventory, January 1, 2020</i> | <u>XXX</u> | XXX        |
| <i>Total manufacturing costs to account for</i>             |            | XXX        |
| <i>Ending work in process inventory, December 31, 2020</i>  |            | <u>XXX</u> |
| <i>Cost of goods manufacturing (to income statement)</i>    |            | XXX        |
| <b><i>Cost of goods sold:</i></b>                           |            |            |
| <i>Beginning finished goods inventory, January 1, 2020</i>  |            |            |
| <i>Cost of goods manufactured</i>                           |            |            |
| <i>Cost of goods available for sale</i>                     | \$         |            |
| <i>Ending finished goods inventory, December 31, 2020</i>   | XXX        |            |
|   | XXX        | XXX        |
| <i>Cost of goods sold</i>                                   | <u>XXX</u> |            |
|   | XXX        |            |

Sumber: Datar & Rajan (2021)

Menurut Kieso *et al* (2020), “persediaan adalah jenis aset yang dimiliki perusahaan untuk dijual dalam kegiatan usaha sehari-hari, atau barang yang akan digunakan atau dikonsumsi dalam produksi barang yang akan dijual”. Perusahaan manufaktur biasanya memiliki satu atau lebih dari tiga jenis persediaan berikut:

1. *Direct Materials Inventory*

*Direct Materials Inventory* adalah stok bahan langsung yang akan digunakan dalam proses produksi.

2. *Work in Process Inventory*

*Work in Process Inventory* adalah barang telah dikerjakan sebagian tetapi belum selesai. Disebut juga pekerjaan yang sedang diproses (*work in process*).

3. *Finished Goods Inventory*

*Finished Goods Inventory* adalah barang yang sudah selesai diproduksi, tapi belum terjual (Datar & Rajan, 2021).

Selain biaya pembelian barang sebenarnya, ada sejumlah jenis biaya berbeda yang terkait dengan persediaan. Biaya-biaya ini terbagi dalam enam kategori berikut:

1. *Purchasing Costs*

“Biaya perolehan barang dari pemasok, termasuk biaya pengiriman. Biaya-biaya ini biasanya merupakan kategori biaya barang terbesar dalam persediaan. Diskon untuk pesanan pembelian dalam jumlah besar dan syarat pembayaran pemasok yang lebih cepat mengurangi biaya pembelian”.

2. *Ordering Costs*

“Biaya penyiapan dan penerbitan pesanan pembelian, penerimaan dan pemeriksaan barang yang termasuk dalam pesanan, dan kesamaan faktur yang diterima, pesanan pembelian, dan catatan pengiriman untuk melakukan pembayaran. Biaya pemesanan meliputi biaya perolehan persetujuan pembelian, serta biaya pemrosesan khusus lainnya”.

3. *Carrying Costs*

“Biaya yang timbul selama barang disimpan dalam persediaan. Biaya penyimpanan mencakup biaya peluang dari investasi yang terikat dalam persediaan dan biaya yang terkait dengan penyimpanan, seperti sewa ruang, asuransi, dan keusangan”.

4. *Stockout Costs*

“Biaya yang timbul ketika perusahaan kehabisan barang tertentu yang ada permintaan pelanggan, *stockout*. Perusahaan harus bertindak cepat untuk mengisi kembali persediaan guna memenuhi permintaan tersebut atau menanggung kerugian jika tidak dapat memenuhinya”.

5. *Cost of Quality*

“Biaya yang dikeluarkan untuk mencegah dan menilai, atau yang timbul sebagai akibat dari, masalah kualitas”.

## 6. *Shrinkage Costs*

“Penyusutan diukur dengan selisih antara (a) nilai persediaan yang dicatat dalam pembukuan (setelah koreksi kesalahan) dan (b) nilai dari persediaan yang dihitung secara fisik” (Datar & Rajan, 2021).

*Cost of Good Manufactured (COGM)* atau harga pokok produksi menurut Datar & Rajan (2021) “harga pokok produksi mengacu pada harga pokok barang yang diselesaikan selama periode tersebut, terlepas dari apakah barang tersebut dimulai sebelum atau selama periode akuntansi berjalan”.

### **2.3 *Earning Response Coefficient (ERC)***

Menurut Rizqi *et al* (2020), laporan keuangan adalah sebuah media bagi perusahaan untuk menyampaikan seluruh aktivitas dan kondisi perusahaan kepada para pengguna laporan keuangan. Informasi yang sangat dibutuhkan yaitu informasi laba yang dihasilkan perusahaan. Informasi laba perusahaan menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan. Sedangkan keputusan investor akan mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan. Menurut Tania (2018) dalam Chandra (2020), laba merupakan informasi yang dipertimbangkan investor karena dapat digunakan untuk menentukan tindakan dalam membeli, menjual atau menahan saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Menurut Rizqi *et al* (2020), laba merupakan selisih dari pendapatan atas beban berkaitan dengan kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Wahlen *et al* (2015) dalam Safitri & Afriyenti (2020), kualitas laba digunakan untuk memberikan penilaian akurat terhadap kinerja saat ini dan sebagai landasan dalam melakukan prediksi kinerja di masa yang akan datang. Menurut Priyanti & Wahyudin (2015) dalam Amanda & Erinoss (2023), jika informasi laporan keuangan berupa kabar positif dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh manajemen sesuai dengan keadaan perusahaan, maka kualitas laba akan meningkat dan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Namun, jika informasi berupa kabar negatif dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh manajemen, maka tidak menunjukkan keadaan perusahaan yang

sebenarnya, sehingga kualitas laba perusahaan menurun dan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi yang mengakibatkan turunnya harga saham.

Menurut Lestari dan Cahyati (2017) dalam Amanda & Erinoss (2023), kualitas laba dapat ditentukan dengan keberadaan praktik *earning management* oleh manajemen. Praktik *earning management* dalam laporan keuangan akan menurunkan kualitas laba, kualitas laba menjadi parameter untuk mengevaluasi kinerja manajemen atas pertanggung jawaban dalam mengalokasikan sumber daya milik perusahaan. Menurut Rizqi *et al* (2020), investor lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki kualitas laba yang tinggi atau stabil, karena dianggap memiliki laba yang berkualitas dan memiliki prospek dimasa depan, sehingga mampu memberikan *return* sesuai dengan harapan investor.

Menurut Zulaecha *et al* (2021), *stakeholder* maupun investor memiliki tujuan utama dalam berinvestasi yaitu untuk memperoleh laba yang dapat dinilai dari sisi kualitas laba pada laporan keuangan, kualitas laba diukur dengan *ERC*. *ERC* merupakan pengukuran kandungan informasi laba. Menurut Wahasusmiah & Indriani (2022), bagi investor *ERC* merupakan model penilaian yang mengindikasikan kemungkinan naik turunnya harga saham akibat reaksi pasar terhadap informasi laba perusahaan. Informasi positif yang dipublikasikan perusahaan tidak selalu direspon positif oleh investor. Kenaikan laba tidak selalu diikuti dengan naiknya harga saham sebaliknya, laba yang menurun tidak selalu diikuti dengan penurunan harga saham. Respon yang diberikan pasar juga dipengaruhi oleh kredibilitas perusahaan. *Earnings Response Coefficient (ERC)* menjadi menarik untuk diteliti dengan melihat berbagai respon seperti respon positif maupun negatif.

Menurut Sherla dan Nur (2016) dalam Wahasusmiah & Indriani (2022), *Earnings Response Coefficient (ERC)* dipengaruhi oleh perilaku dari jual beli saham seorang investor terhadap ekspektasi laba sebelum atau sesudah penerbitan laporan keuangan perusahaan. Variabel *ERC* digunakan untuk mengukur kualitas laba dan menganalisis efektivitas penyajian laporan keuangan perusahaan agar informasi yang pada laporan keuangan berguna bagi pemakainya. Menurut

Rahmawati *et al* (2021), nilai *ERC* dihitung dengan melakukan regresi antara *CAR* (*Cumulative Abnormal return*) dengan *UE* (*Unexpected Earnings*). Menurut Dewi *et al* (2017) dalam Rahmawati *et al* (2021), *Cumulative Abnormal Return (CAR)* merupakan proksi dari harga saham dan *Unexpected Earning (UE)* merupakan proksi dari laba akuntansi.

Menurut Fitri (2013) dalam Dewi & Wahidawati (2020), *Earnings Response Coefficient* yang tinggi ditentukan dari kuatnya respon pasar terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan. Sebaliknya, *Earnings Response Coefficient* yang rendah artinya, lemahnya respon pasar terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan dibuktikan dengan turunnya kualitasnya laba yang diumumkan perusahaan. Menurut Chandra (2020), setelah meregresikan antara *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dan *Unexpected Earnings (UE)* maka akan diperoleh nilai koefisien ( $\beta$ ) yang merupakan nilai dari *Earnings Response Coefficient (ERC)*.

Menurut Paramita *et al* (2020), secara teoritis perilaku investor dalam membeli atau menjual saham akan menyebabkan perubahan volume saham dan kenaikan atau penurunan harga saham setelah pengumuman laba yang terakumulasi dalam *Cumulative Abnormal Return (CAR)* pada masing-masing perusahaan. Menurut Zulaecha *et al* (2021), *Cumulative abnormal return (CAR)* adalah proksi dari harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap informasi laba yang dipublikasikan perusahaan jika dihitung dengan menggunakan model pasar. Menurut Fitriah (2020), *abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return* suatu sekuritas. Selisih yang terjadi diantara *actual return* dan *expected return* menjadi tolak ukur keberhasilan kinerja perusahaan yang umumnya digunakan oleh investor dalam melakukan penilaian dan pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi. Menurut Sasongko *et al* (2020), untuk menghitung *Earnings Response coefficient (ERC)* dapat menggunakan rumus:

$$CAR_{It} = \alpha + \beta + (UE_{It}) + \epsilon \quad 2.1$$

Keterangan:

- $CAR_{it}$  :  $CAR$  perusahaan yang memperoleh dari akumulasi  $AR$
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta$  : Koefisien yang mengindikasikan  $ERC$
- $UE_{it}$  : *Unexpected Earnings* perusahaan I pada periode t
- $\varepsilon$  : Tingkat Error

Menurut Sasongko *et al* (2020), langkah pertama dalam menghitung  $ERC$  adalah:

1. “Menghitung *Cumulative Abnormal Return (CAR)*”

$$CAR_{i(-3,+3)} = \sum_{-3}^{+3} AR_{it} \quad 2.2$$

Keterangan:

$CAR_{it}$  : *Cumulative Abnormal Return (CAR)*, periode pengamatan yang dipakai yaitu tiga puluh satu hari perdagangan saham yaitu t-15 sampai dengan t+15 dan hari penerbitan laporan keuangan t0 karena harga saham cenderung berfluktuasi pada beberapa hari sebelum dan sesudah laporan tahunan perusahaan dipublikasikan.

$AR_{it}$  : *Abnormal Return* perusahaan i pada hari t yang merupakan selisih *return* perusahaan dan *return* pasar.

2. Menurut Agustina *et al* (2022), *return abnormal (abnormal return)* merupakan selisih antara *return* ekspektasi dan *return* realisasi. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan terjadi dimasa depan. Menurut Sasongko *et al* (2020), *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad 2.3$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : *Abnormal Return* i pada hari t

$R_{it}$  : *Return* saham sesungguhnya perusahaan i pada hari t

$R_{mt}$  : *Return* pasar pada hari t

- a. Menurut Sasongko *et al* (2020), *return* saham harian dapat dihitung menggunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad 2.4$$

Keterangan:

$R_{it}$  : *Return* saham sesungguhnya perusahaan i pada hari t

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

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

Menurut BEI (2024), “harga saham adalah sejumlah nilai dalam mata uang rupiah yang terbentuk berdasarkan perjumpaan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota Bursa Efek di Bursa. Harga saham memiliki beberapa istilah seperti:”

1. Harga dasar  
“Merupakan harga suatu saham yang dijadikan dasar untuk menghitung indeks. Harga dasar akan disesuaikan apabila terjadi penambahan jumlah saham yang beredar”.
2. Harga pembukaan (*opening price*)  
“Harga pembukaan adalah harga yang terbentuk pada saat sesi pra-pembukaan”.
3. Harga penutupan (*closing price*)  
“Harga penutupan adalah harga yang terbentuk berdasarkan perjumpaan penawaran dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler”.
4. Harga *previous*  
“Harga *previous* adalah harga penutupan pada hari bursa sebelumnya yang menjadi patokan pada pra-pembukaan, atau pada pembukaan perdagangan”.
5. Harga teoritis  
“Sejumlah nilai yang dihitung berdasarkan rasio pembagian dividen saham, saham bonus, penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu, waran, *stock split*, *reverse stock*, penggabungan usaha atau peleburan

usaha perusahaan tercatat, dan *corporate action* lainnya yang ditetapkan oleh perusahaan tercatat”.

- b. Untuk menghitung *return* pasar saham dapat menggunakan rumus Sasongko *et al* (2020), yaitu:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}} \quad 2.5$$

Keterangan:

$R_{mt}$  : *Return* pasar i pada periode hari ke-t

$IHSG_{It}$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

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

Menurut (OJK, 2022) “Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang mengukur semua kinerja saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG dihitung dengan rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham di bursa (*Market Value Weighted Average Index*)”. IHSG memiliki fungsi untuk:

1. “Mengukur kinerja portofolio saham. Di dalam portofolio saham terdapat kumpulan aset investasi saham yang dimiliki perorangan atau perusahaan. Dengan IHSG investor dapat melakukan estimasi keuntungan portofolio saham”.
2. “Sebagai indikator pergerakan modal karena IHSG dihitung berdasarkan rata-rata harga saham *real time* di Bursa. Tren IHSG yang meningkat maka dapat dipastikan harga saham di pasar modal juga ikut meningkat”.
3. “Untuk melihat perkembangan kondisi ekonomi suatu negara seperti aliran modal, pertumbuhan ekonomi, dan penerimaan pajak negara. IHSG memiliki peran besar karena tingginya investasi dalam negara maka aliran modal juga akan semakin besar. Modal yang besar tersebut akan membuat perekonomian akan bergerak dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi maupun penerimaan negara lewat pajak yang dibayar oleh perusahaan”.

Menurut BEI (2021), “IHSB biasanya digunakan sebagai proksi untuk portofolio pasar, yang kemudian dapat digunakan untuk menghitung risiko sistematis dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko (*risk-adjusted performance*) suatu portofolio”. Terdapat beberapa kondisi yang bisa terjadi pada IHSB, Seperti menurut (OJK, 2022):

1. *Bullish*.

“Ketika IHSB memiliki tren naik, umumnya IHSB akan dikatakan *hijau*. investor dapat memilih untuk melakukan *Hold* (simpan dan tidak menjual), dengan harapan harga saham akan terus meningkat dan memberikan keuntungan yang lebih besar. *Stock bubble* merupakan peningkatan harga saham tertentu secara signifikan yang terkesan tidak normal dan dapat melebihi harga pasaran saham. Peristiwa ini terjadi ketika terdapat hal yang tak terduga. Untuk itu investor perlu berjaga diri ketika melihat potensi keuntungan saat IHSB naik karena bisa saja indeks mengalami *bubble*, sehingga rawan koreksi”.

2. *Bearish*

“Pada saat IHSB turun, investor disarankan untuk membeli saham dan dapat melakukan *cut loss*, yaitu memutuskan untuk menjual sahamnya kembali di saat harga saham relatif turun untuk menghindari kerugian yang lebih besar. Pada saat saham turun investor harus melakukan analisis lebih lanjut mengenai portofolio yang dimiliki”.

Menurut Agustina *et al* (2022), laba kejutan (*unexpected earnings*) merupakan selisih antara laba harapan dan laba pada laporan. Laba kejutan mencerminkan laba yang belum tertangkap oleh pasar, sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman laba yang dapat dilihat dari perubahan harga saham (*return*) perusahaan tersebut. *Return* terbagi dua yaitu, *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Menurut Paramita *et al* (2020), investor membuat prediksi variabel laba melalui *EPS* dengan membandingkan *EPS* aktual pada tanggal penerbitan laporan keuangan dengan tahun sebelumnya. Sehingga, perbandingan tersebut menghasilkan *Unexpected Earnings (UE)*. *Unexpected Earnings (UE)* dihitung dengan variabel *EPS* melalui pendekatan *time series*.

Menurut Wahasumiah & Indriani (2022), informasi yang diberikan perusahaan melalui *Unexpected Earnings (UE)* dipengaruhi oleh reaksi pasar yang dapat diukur dengan *abnormal return*.

3. *Unexpected Earning (UE)* atau laba akuntansi dapat dihitung dengan rumus Sasongko *et al* (2020):

$$UE_{It} = \frac{(EPS_{it} - EPS_{It-1})}{EPS_{It-1}} \quad 2.6$$

Keterangan:

$UE_{It}$  : *Unexpected Earnings* perusahaan i pada (tahun) ke t

$EPS_{It}$  : Laba Per saham i pada (tahun) ke t

$EPS_{It-1}$  : Laba Per saham I sebelum (tahun) ke t

Menurut Kieso *et al* (2020), EPS dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$EPS = \frac{NI - \text{Preference Dividend}}{WAOS} \quad 2.7$$

Keterangan:

$EPS$  : *Earnings Per share* (Laba per Saham)

$NI$  : *Net Income* (Laba bersih)

*Dividen preferen* : Dividen yang pembagiannya prioritaskan

$WAOS$  : Rata-rata tertimbang jumlah lembar saham biasa beredar

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK no. 1, “entitas menyajikan pos-pos berikut sebagai tambahan atas bagian laba rugi dan penghasilan komprehensif lain sebagai alokasi dari laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode. Laba rugi selama periode yang dapat didistribusikan kepada kepentingan non-pengendali dan pemilik entitas induk. Penghasilan komprehensif selama periode yang dapat diatribusikan kepada kepentingan non pengendali dan pemilik entitas induk”. Menurut Kieso *et al* (2020), secara umum dalam laporan laba rugi perusahaan menyajikan beberapa atau semua bagian dan total, hal-hal berikut:

- a. “*Sales* atau *revenue*, menyajikan penjualan, diskon, *allowances*, retur dan informasi terkait lainnya. Tujuannya adalah untuk memberikan jumlah penjualan atau pendapatan bersih”.
- b. “*Cost of goods sold*, menunjukkan harga pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan. *Gross profit* adalah pendapatan dikurangi harga pokok penjualan”.
- c. “*Selling expenses*, melaporkan beban-beban yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai usaha dalam melakukan penjualan”.
- d. “*Administrative or general expenses*, melaporkan beban administrasi umum”.
- e. “*Other income and expense*, termasuk transaksi lain-lainnya yang tidak dapat dimasukkan ke dalam kategori di atas. Seperti kerugian atau keuntungan penjualan aset, *impairment* aset, dan biaya restrukturisasi dilaporkan dalam bagian ini. Pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga juga seringkali dilaporkan.
- f. “*Income from operations* adalah pendapatan perusahaan dari kegiatan operasi”.
- g. “*Financing costs* merupakan bagian terpisah yang mengidentifikasi *financing cost* dari perusahaan, disebut juga *interest expense*. *Income before Income Tax* yaitu total pendapatan sebelum pajak”.
- h. “*Income tax*, bagian singkat yang melaporkan pajak yang dipungut dari pendapatan sebelum pajak. *Income from continuing operations* merupakan hasil perusahaan sebelum laporan keuangan atau kerugian penghentian usaha. Jika perusahaan tidak memiliki keuntungan atau kerugian ataupun usaha yang dihentikan, maka bagian ini tidak dilaporkan dan jumlahnya langsung dilaporkan sebagai *net income*”.
- i. “*Discontinued operations*, keuntungan dan kerugian yang dihasilkan dari adanya penghentian usaha. *Net income* merupakan hasil bersih kinerja perusahaan dalam periode waktu tertentu”.
- j. “*Noncontrolling interest*, menyajikan alokasi dari *net income* kepada pemegang saham mayoritas sampai minoritas”.
- k. “*Earnings per share* yaitu laba per lembar yang dilaporkan”.

Menurut Sari (2021), *EPS* menggambarkan besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dari setiap lembar saham. *EPS* merupakan komponen penting

dalam menganalisis perusahaan karena, *EPS* adalah indikator kesuksesan dari kinerja perusahaan. Tingginya *EPS* yang diinformasikan kepada investor menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingginya tingkat kesejahteraan. Rendahnya *EPS* yang diberikan kepada investor menunjukkan bahwa perusahaan menunjukkan semakin rendahnya tingkat kesejahteraan. Menurut Lestari & Susetyo (2020), *EPS* sangat berpengaruh terhadap harga saham. *EPS* yang meningkat akan meningkatkan harga saham. Laba per lembar saham terbagi menjadi dua yaitu (Kieso *et al.*, 2020):

1. *Basic EPS*

“Laba bersih per saham dasar bergantung pada jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (yaitu setara dengan *EPS* untuk struktur modal yang sederhana)”.

2. *Delutive EPS*

“Laba per saham dilusian menunjukkan dilusi laba per saham yang akan terjadi jika semua potensi penerbitan saham biasa yang akan mengurangi laba per saham terjadi. Perusahaan dengan struktur modal yang kompleks mencakup sekuritas antidilutif ketika menghitung laba per saham”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), dalam PSAK No.56, “tujuan dari laba per saham dilusian sejalan dengan laba per saham dasar yaitu untuk menyediakan ukuran kepentingan setiap saham biasa atas kinerja entitas dengan memperhitungkan dampak dari seluruh instrumen berpotensi saham biasa yang bersifat dilutif yang beredar selama periode tersebut”. Terdapat dua jenis saham, yaitu (Kieso *et al.*, 2020):

1. *Ordinary shares*

“Saham biasa mewakili kepentingan perusahaan yang tersisa yang menanggung risiko kerugian dan menerima manfaat dari keberhasilan. Saham ini tidak menjamin dividen maupun aset pada saat pembubaran. Namun, pemegang saham biasa umumnya mengendalikan manajemen perusahaan dan cenderung mendapatkan keuntungan paling banyak jika perusahaan berhasil”.

2. *Preference shares*

“Saham preferen merupakan saham yang memiliki fitur yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Fitur-fitur saham preferen yaitu diutamakan dalam pembagian dividen, diutamakan dalam pembagian aset bila terjadi likuidasi, dapat dikonversi menjadi saham biasa, *callable* (dapat dibeli kembali oleh perusahaan) pada tanggal dan harga tertentu, dan *non-voting* (tidak mendapat hak voting)”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK No.56, “jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama periode berjalan adalah jumlah saham biasa yang beredar pada awal periode, disesuaikan dengan jumlah saham biasa yang dibeli kembali atau diterbitkan selama periode tersebut lalu dikalikan dengan faktor pembobot waktu. Faktor pembobot waktu adalah jumlah hari beredarnya sekelompok saham dibandingkan dengan jumlah hari dalam suatu periode. Perkiraan wajar dari rata-rata tertimbang dapat diterima dalam banyak keadaan”.

## **2.4 Ukuran Perusahaan**

Menurut Wahasusmiah & Indriani (2022), ukuran perusahaan mencerminkan merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Ukuran perusahaan merupakan salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Menurut Kusumawati *et al* (2023), besarnya ukuran perusahaan akan menjadi pusat perhatian bagi investor karena perusahaan diekspektasikan memiliki kinerja keuangan yang baik dalam mengendalikan, mengelola, dan menangani aset perusahaan, sehingga berpotensi menghasilkan laba. Besarnya total aset maka ukuran perusahaan semakin besar dan investor merespon positif laba yang diumumkan.

Menurut Sungloria *et al* (2022), ukuran perusahaan menggambarkan status besar kecilnya perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan memiliki kelebihan dalam mengelola sumber dana untuk mendapatkan keuntungan. Ukuran perusahaan mencerminkan perbedaan keuangan dengan perusahaan lain, besarnya ukuran perusahaan lebih mudah mendapatkan pendanaan di pasar modal daripada

perusahaan kecil. Menurut Maulana & Rosliyani (2021), ukuran perusahaan merupakan proksi dari keinformatifan harga. Besarnya ukuran perusahaan mencerminkan banyaknya informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan tersebut. Besarnya ukuran perusahaan mempunyai pemenuhan kewajiban dalam menerbitkan laporan keuangan kepada publik yang lebih teratur dibanding perusahaan kecil. Menurut Zulaecha *et al* (2021), besarnya ukuran perusahaan banyak menyediakan informasi yang bersifat akuntansi yang dilihat dari laporan keuangan tahunan dan non-akuntansi yang dapat dilihat dari isu, fenomena atau kasus yang dialami perusahaan dalam kegiatan usahanya.

Menurut Peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) nomor 53/POJK.04/2017 tentang pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dan penambahan modal dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu oleh emiten dengan aset skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah, menjelaskan tiga jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, yaitu:

1. “Emiten skala kecil yaitu memiliki total aset tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah)”
2. “Emiten skala menengah yaitu memiliki total aset lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah)”
3. “Emiten skala besar yaitu memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah)”.

Menurut Harahap (2014) dalam Agustina *et al* (2022), ukuran perusahaan dapat diukur dengan Logaritma natural (Ln) dikalikan dengan total aset perusahaan. Penggunaan total aset berdasarkan pertimbangan bahwa total aset mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu dalam pelaporan keuangan. Menurut Ramadhitya (2018) dalam Maulana & Rosliyani (2021), rumus untuk mengukur ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)} \quad 2.8$$

Keterangan:

Ln : Logaritma natural

Total Aset : Jumlah aset Perusahaan

Menurut Iskak & Corey (2020), besarnya ukuran perusahaan akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan dalam skala kecil. Banyaknya informasi aset yang diberikan perusahaan maka harga saham semakin informatif, Sehingga menimbulkan konsekuensi menurunnya informasi dari laba akuntansi perusahaan. Sedangkan menurut Safitri & Afriyenti (2020), kecilnya ukuran perusahaan memiliki informasi keuangan yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan besar dalam meningkatkan profitnya dan risiko yang ditanggung perusahaan kecil lebih ringan.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK No.19, “aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomik masa depan dari aset tersebut diperkirakan mengalir ke entitas”. Aset terbagi dalam dua kategori, yaitu (Kieso *et al*, 2020):

1. “Aset lancar adalah aset yang diekspektasikan perusahaan akan dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi antara di bawah satu tahun atau di bawah siklus operasi perusahaan (yang lebih lama). Contoh dari aset lancar adalah persediaan, beban dibayar di muka, piutang, investasi jangka pendek, serta kas dan ekuivalen kas”.
2. “Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar yaitu aset yang diekspektasikan perusahaan tidak akan dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi antara di bawah satu tahun atau di bawah siklus operasi perusahaan (yang lebih lama). Aset tidak lancar terdiri dari 4 bagian yaitu, investasi jangka panjang, aset tetap (*property, plant, equipment*), aset tak berwujud, dan aset lainnya”.

Menurut Kieso *et al* (2020), aset tidak lancar dibagi menjadi empat kategori yaitu:

- a. “Investasi jangka panjang terdiri dari investasi pada sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang, investasi pada aset tetap yang tidak

digunakan untuk operasional perusahaan, seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi, investasi untuk tujuan tertentu seperti dana pembayaran utang, dana pensiun, dan dana perluasan pabrik, investasi pada *non-consolidated subsidiaries* atau entitas asosiasi”.

- b. “Aset tetap (*property, plant, equipment*) adalah aset berwujud dan memiliki umur manfaat panjang yang digunakan dalam operasional perusahaan. Contohnya adalah tanah, bangunan, mesin, furniture, peralatan, dan *natural resources*. Selain tanah, aset tetap didepresiasi atau didepleksikan (untuk *natural resources*)”.
- c. “Aset tak berwujud adalah aset yang tidak memiliki bentuk fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. Contohnya adalah paten, hak cipta, *franchise, goodwill, trademark, trade names*, dan daftar pelanggan. Perusahaan mengamortisasi aset tak berwujud yang memiliki masa manfaat terbatas, selama masa manfaatnya. Perusahaan menilai aset tak berwujud yang memiliki masa manfaat tak terbatas (seperti *goodwill*) setiap periode untuk melakukan *impairment*”.
- d. “Aset lain digunakan untuk klasifikasi aset tidak lancar yang tidak termasuk dalam kategori spesifik. Contohnya, beban dibayar di muka jangka panjang dan piutang tidak lancar”.

## **2.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Earning Response Coefficient***

Menurut Zulaecha *et al* (2021), besarnya ukuran perusahaan artinya perusahaan memiliki total aset yang besar. Perusahaan yang besar memiliki prospek yang tinggi dan stabil untuk jangka waktu yang lama. Prospek perusahaan yang besar akan meningkatkan *profit*, sehingga menjamin *return* yang didapatkan investor stabil yang berdampak kepada harga saham yang tinggi sejalan dengan respon pasar yang meningkat, sehingga *ERC* meningkat. Menurut Kusumawati *et al* (2023), dengan total aset yang signifikan mudah bagi perusahaan untuk menciptakan inovasi. Semakin tinggi inovasi yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga investor lebih responsif terhadap perusahaan dengan laba yang lebih tinggi.

Menurut Kusumawati *et al* (2023), ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *ERC* karena perusahaan yang besar akan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi, dilihat dari total aset perusahaan yang tinggi akan meningkatkan *Earnings Response Coefficient (ERC)*. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan *ERC*. Maka semakin besar ukuran perusahaan semakin besar *ERC* perusahaan tersebut. Menurut Rahmawati *et al* (2021), ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap koefisien respon laba. Perusahaan yang berukuran besar memiliki kinerja yang tinggi, sehingga memiliki prospek untuk mendapatkan laba yang tinggi di masa depan. Ukuran perusahaan merupakan bagian dari proksi keinformatifan harga, sehingga besarnya ukuran perusahaan mencerminkan luasnya sumber informasi, baik informasi tentang kinerja perusahaan atau informasi labanya. Besarnya ukuran perusahaan diminati investor sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Respon positif pada besarnya ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai koefisien respon laba perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar memiliki nilai total aset yang meningkat. Artinya, perusahaan memiliki sumber daya yang melimpah. Pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* akun aset tetap yang diharapkan tinggi adalah mesin yang ter-automatisasi. Mesin yang terautomatisasi dapat meningkatkan produktifitas, sehingga penjualan dan pendapatan meningkat. Pendapatan yang meningkat sejalan dengan efisiensi biaya yang dilakukan perusahaan. Mesin yang ter-automatisasi membuat jam kerja karyawan dapat berkurang dan upah yang dibayarkan menurun sehingga, *direct labor* menurun. *Direct Labour* yang menurun akan menurunkan *cost of good sold*. *Cost of Goods Sold (COGS)* yang menurun akan meningkatkan *net income*.

Dengan tingginya informasi *net income* perusahaan dinilai memiliki kinerja yang optimal dilihat dari *Earnings Per Share (EPS)* tinggi, sehingga *Unexpected Earning (UE)* tinggi pada saat tanggal pengumuman laba. *Unexpected Earnings (UE)* yang meningkat mengindikasikan perusahaan mampu memberikan *return*, sehingga akan meningkatkan pembelian lembar saham yang diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan. Peningkatan harga dan lembar saham di pasar

akan meningkatkan *Actual Return (Rit)* lebih dari *Expected return (Rmt)*, sehingga *Cumulative Abnormal Return (CARit)* akan meningkat. *Cumulative Abnormal Return (CARit)* yang meningkat dan *Unexpected Earnings (UE)* yang meningkat pada saat tanggal pengumuman laba akan menghasilkan *slope* beta atau *Earnings Response Coefficient (ERC)* yang tinggi. *Earnings Response Coefficient (ERC)* yang tinggi mencerminkan respon yang positif, karena perusahaan berhasil dalam melebihi ekspektasi pasar.

Menurut penelitian Zulaecha *et al* (2021), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *ERC*. Namun, menurut penelitian Rahmawati *et al* (2021), *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kualitas laba. Berbeda dengan penelitian menurut Safitri & Afriyenti (2020) ukuran perusahaan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kualitas laba. Maka, dapat disimpulkan dengan ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan sinyal positif dan menghasilkan *Earnings Per Share (EPS)* yang tinggi. Tingginya *EPS* akan menghasilkan *ERC* yang meningkat positif. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan dengan:

***Ha<sub>1</sub>* = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*.**

## **2.6 Growth Opportunity**

Menurut Rizqi *et al* (2020), kesempatan bertumbuh mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Prospek pertumbuhan tercermin dari kondisi laba perusahaan setiap tahunnya. Laba perusahaan setiap tahunnya akan mengalami peningkatan maupun penurunan. Stabilitasnya peningkatan laba dapat menunjukkan stabilitasnya pertumbuhan. Kesempatan bertumbuh suatu perusahaan dapat direalisasikan melalui kegiatan investasi. Perusahaan yang bertumbuh artinya sebagian besar investasinya dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya melalui keuntungan dari hasil investasi tersebut.

Menurut Tandelilin (2010) dalam Rahmawati *et al* (2021), kesempatan bertumbuh merupakan kemampuan perusahaan untuk terus bertumbuh dimasa depan dengan memanfaatkan peluang investasi, sehingga nilai perusahaan meningkat. Perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan laba dengan memanfaatkan investasi yang menguntungkan. Menurut Scott (2009) dalam Fitriah (2020), pemegang saham akan memberi respon positif kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan, sehingga pasar juga akan memberikan respon yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh tinggi.

Kesempatan bertumbuh dapat dihitung menggunakan rumus *Market to Book Value (MBV)*. Menurut Husnan (2016) dalam Marpaung *et al* (2023), *Market to Book Value (MBV)* mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan akan meningkat jika harga saham meningkat, sehingga dapat meningkatkan nilai saham. Menurut Marpaung *et al* (2023), *Market to Book Value (MBV)* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Market to Book Value (MBV)} = \frac{\text{Harga Pasar Per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}} \quad 2.9$$

$$\text{Nilai buku perlembar saham} = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \quad 2.10$$

Harga per lembar saham (*Market Price per share*) menurut Kieso *et al* (2022), harga per lembar saham ditentukan atas transaksi diantara pembeli dengan penjual saham. Umumnya harga yang ditetapkan pasar cenderung mengikuti naik turunnya pendapatan dan dividen perusahaan. Harga saham per lembar yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan. Menurut BEI (2024), harga saham penutupan terbentuk berdasarkan transaksi jual beli saham efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek pada akhir jam perdagangan di pasar reguler. Perdagangan di pasar reguler berlangsung dari hari senin hingga jumat (kecuali hari libur nasional) dan terdiri dari dua sesi. Pertama berlangsung pukul

09.00 hingga 12.00 sesi kedua berlangsung dari pukul 13.00 hingga 15.49. Sedangkan jam penutupan dimulai dari jam 15.50 hingga 16.15.

Menurut Kieso *et al* (2022), “*book value per share* nilainya dapat tidak sama dengan *market price per share*. *Book value* nilainya berdasarkan biaya yang tercatat. Sedangkan *market price* merefleksikan penilaian subjektif dari ribuan pemegang saham dan calon investor mengenai potensi perusahaan untuk pendapatan di masa depan dan dividen”. Menurut Kieso *et al* (2020), “nilai buku per saham mengukur jumlah yang akan diterima setiap saham biasa jika perusahaan dilikuidasi pada jumlah yang dilaporkan pada laporan posisi keuangan”.

Menurut Rizqi *et al* (2020), kesempatan bertumbuh yang tinggi tercermin dari jumlah saham beredar dan harga saham perusahaan yang tinggi, sehingga investor akan cepat bereaksi karena investor memprediksi adanya *return* di masa depan. Namun, harga saham yang rendah akan mempengaruhi rendahnya kesempatan bertumbuh perusahaan karena dianggap tidak memiliki prospek di masa depan, sehingga investor tidak bereaksi dan menyebabkan *Earning Response Coefficient (ERC)* menjadi rendah.

Menurut Kieso *et al* (2020), “ekuitas adalah nilai residual dari aset perusahaan setelah perusahaan melunasi kewajiban. Ekuitas diklasifikasikan dalam laporan posisi keuangan dengan kategori sebagai berikut:”

1. *Share Capital*

“*Share Capital* adalah nilai par dari saham yang diterbitkan.”

2. *Share Premium*

“*Share Premium* adalah jumlah yang dibayarkan di atas harga par saham”.

3. *Retained Earnings*

“*Retained Earnings* (saldo laba) adalah jumlah laba perusahaan yang tidak didistribusikan”.

4. *Accumulated Other Comprehensive Income*

“*Accumulated Other Comprehensive Income* adalah jumlah agregat dari komponen penghasilan komprehensif lain. Contohnya adalah

keuntungan/kerugian yang belum terealisasi dari perubahan harga sekuritas”.

*Other Income* terdiri dari (Kieso *et al.*, 2022) :

1. “Pendapatan bunga dari wesel tagih dan surat berharga”.
2. “Pendapatan dividen dari investasi saham biasa”.
3. “Pendapatan sewa dari penyewaan kembali sebagian toko”.
4. “Keuntungan dari penjualan aset tetap.”
5. *Treasury Shares*  
“*Treasury Shares* adalah jumlah saham biasa yang dibeli kembali oleh perusahaan”.
6. *Non-controlling Interest (minority interest)*  
“*Non- controlling interest* adalah porsi dari ekuitas *subsidiaries* yang tidak dimiliki oleh perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan”.

Alat ukur yang digunakan untuk mengukur harga saham adalah harga penutupan atau *closing price* (Dhamayanti & Rahayu, 2020). Menurut Hin (2008) dalam Fitriani (2019), terdapat beberapa istilah asing terkait dengan harga saham, yaitu :

1. “*Open* (pembukaan), yaitu harga yang terjadi pada transaksi pertama suatu saham”.
2. “*High* (tertinggi), yaitu harga tertinggi transaksi yang tercapai pada suatu saham”.
3. “*Low* (terendah), yaitu harga terendah transaksi yang tercapai pada suatu saham”.
4. “*Close* (penutupan), yaitu harga yang terjadi pada transaksi terakhir suatu saham”.
5. “*Bid* (minat beli), yaitu harga yang diminati pembeli untuk melakukan transaksi”.
6. “*Ask* (minat jual), yaitu harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi”.

## **2.7 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Earning Response Coefficient***

Menurut Iskak & Corey (2020), *Growth opportunities* mencerminkan adanya pertumbuhan perusahaan di masa depan. Respon positif dari pasar meningkatkan pertumbuhan perusahaan karena memberikan harapan kepada investor untuk mendapatkan *return* di masa depan. Menurut Marpaung *et al* (2023), apabila investor menilai perusahaan memiliki prospek yang tinggi dalam mengembangkan usahanya di masa depan maka nilai saham akan meningkat. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai investor tidak memiliki prospek yang tinggi dalam mengembangkan usahanya di masa depan maka harga saham akan rendah.

*Market to Book Value (MBV)* yang tinggi terjadi karena pasar menilai perusahaan lebih besar daripada nilai buku ekuitasnya. Jika pasar menghargai perusahaan lebih tinggi dari *book value* artinya, perusahaan dinilai memiliki kinerja yang optimal dan dapat memberikan *return* berupa dividen di masa depan dan investor dapat membeli saham walaupun harga yang ditawarkan perusahaan di atas nilai bukunya. Kinerja optimal yang dilakukan oleh perusahaan dilihat dari perolehan *Earnings Per Share (EPS)* yang tinggi, sehingga *Unexpected Earning (UE)* tinggi pada saat tanggal pengumuman laba. *Unexpected Earnings (UE)* yang tinggi akan meningkatkan permintaan saham dan harga saham. Peningkatan harga dan lembar saham di pasar akan meningkatkan *Actual Return (Rit)* lebih dari *Expected return (Rmt)*, sehingga *Cumulative Abnormal Return (CARit)* akan meningkat. *Cumulative Abnormal Return (CARit)* yang naik lebih tinggi dari *Unexpected Earnings (UE)* pada saat tanggal pengumuman laba akan menghasilkan slope yang *Earnings Response Coefficient (ERC)* yang tinggi. *Earnings Response Coefficient (ERC)* yang tinggi mencerminkan respon yang positif karena perusahaan berhasil dalam melebihi ekspektasi pasar.

Dari penelitian terdahulu menurut Oktavia & Yanti (2022), penelitian menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Response Coefficient*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian menurut Fitriah (2020), kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient*. Sedangkan menurut Saragih & Rusdi (2020), kesempatan bertumbuh tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Earning*

*Response Coefficient*. Maka, dapat disimpulkan dengan *Market to book value* yang tinggi dapat memberikan sinyal positif dan menghasilkan *Earnings Per Share (EPS)* yang tinggi. Tingginya *EPS* akan menghasilkan *ERC* yang meningkat positif. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan dengan:

***Ha<sub>2</sub> = Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap earning response coefficient.***

## 2.8 Likuiditas

Menurut Tasya (2020), likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya menggunakan harta lancar perusahaan. Tingginya rasio likuiditas mencerminkan kinerja keuangan yang tinggi, sehingga perusahaan dapat melunasi kewajibannya dalam waktu yang telah ditentukan. Menurut Defni & Rahayu (2021), fungsi rasio likuiditas adalah untuk mengukur tingkat likuidnya perusahaan dengan membandingkan aset terhadap kewajiban perusahaan. Likuiditas dapat dilakukan untuk beberapa periode, sehingga terlihat perkembangannya dari tahun ke tahun dan dipercaya oleh investor. Tingginya likuiditas yang dimiliki perusahaan dipercaya oleh investor memiliki kinerja yang tinggi, sehingga harga saham meningkat.

Untuk menghitung rasio likuiditas pada perusahaan dapat menggunakan *current ratio* dengan rumus berikut (Kieso *et al.*, 2020):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Currents Liabilities}} \quad 2.11$$

Ketrangan:

*Current Assets* : Total aset lancar perusahaan

*Current liabilities* : Total utang lancar perusahaan

Menurut Amanda & Erinos (2023), tingginya likuiditas yang dimiliki perusahaan mencerminkan perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya dan manajemen tidak melakukan manipulasi laba, sehingga investor dapat

menentukan keputusan investasinya. Menurut Tasya (2020), perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki nilai likuiditas dua atau lebih dari pada satu. Likuiditas perusahaan merupakan faktor pertimbangan bagi kreditur dan investor karena rendahnya likuiditas memiliki risiko yang besar. Untuk investor yang meminimalisir resiko, likuiditas perusahaan menjadi hal yang penting sebelum mengambil keputusan investasi yang berhubungan dengan kualitas laba.

Menurut Tio & Prima (2022), perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah akan mendapatkan krisis kepercayaan dari pihak berkepentingan seperti pemegang saham karena rendahnya likuiditas akan meningkatkan resiko gagal bayar utang perusahaan terhadap aktiva yang dimilikinya. Tingkat rasio likuiditas juga bermanfaat bagi pihak luar yang berkepentingan seperti debitur perusahaan, bank dan pemasok ketika mendistribusikan atau menjual barang kepada perusahaan. Dengan rasio likuiditas pihak luar dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya,

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK No. 58, entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar jika:

1. “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya dalam siklus operasi normal”.
2. “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”.
3. “Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan, atau”.
4. “Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

Secara umum aset lancar terbagi menjadi beberapa jenis, yaitu (Kieso *et al.*, 2022):

1. *Cash*  
“Uang tunai terdiri dari uang logam, mata uang (uang kertas), cek, wesel, dan uang di tangan atau disimpan di bank atau tempat penyimpanan serupa”.
2. *Investment*

- a. “Investasi utang adalah investasi pada obligasi pemerintah dan perusahaan”.
  - b. “Investasi saham adalah investasi pada saham perusahaan lain. Ketika suatu perusahaan memiliki saham (dan/atau utang) di beberapa perusahaan berbeda, kelompok sekuritas tersebut diidentifikasi sebagai portofolio investasi”.
3. *Receivables*
- “Istilah piutang mengacu pada jumlah yang harus dibayar dari individu dan perusahaan. Piutang adalah klaim yang diharapkan dapat ditagih secara tunai. Pengelolaan piutang merupakan kegiatan yang sangat penting bagi setiap perusahaan yang menjual barang atau jasa secara kredit”. *Receivable* terbagi menjadi 3 jenis yaitu:
1. *Accounts Receivable*  
“Piutang usaha adalah jumlah utang pelanggan. Mereka dihasilkan dari penjualan barang dan jasa. Perusahaan umumnya mengharapkan untuk menagih piutang dalam waktu 30 hingga 60 hari”.
  2. *Notes Receivable*  
“Piutang wesel adalah janji tertulis (yang dibuktikan dengan instrumen formal) atas jumlah yang akan diterima. Wesel tersebut biasanya memerlukan pengumpulan bunga dan diperpanjang untuk jangka waktu 60–90 hari atau lebih. Wesel dan piutang yang dihasilkan dari transaksi penjualan sering disebut *trade receivable* (piutang dagang)”.
  3. *Other Receivables*  
“Piutang lain-lain termasuk piutang non-usaha seperti piutang bunga, pinjaman kepada pejabat perusahaan, uang muka karyawan, dan pajak penghasilan yang dapat dikembalikan”.
4. *Inventory*
- “*Inventory* memiliki dua karakteristik umum, yaitu:”
- a. “Dimiliki perusahaan”.
  - b. “Barang berada dalam bentuk yang siap dijual kepada pelanggan dalam kegiatan usaha sehari-hari”.

## 5. *Prepaid Expenses*

“Biaya dibayar dimuka adalah biaya yang kadaluarsa seiring berjalannya waktu (misalnya sewa dan asuransi) atau karena penggunaan (misalnya persediaan)”.

“Pada laporan posisi keuangan, perusahaan biasanya mencantumkan item-item ini dalam urutan terbalik yang diharapkan dapat diubah menjadi uang tunai” (Kieso *et al.*, 2022)

“Kewajiban lancar mencakup kewajiban yang berkaitan dengan operasional bisnis serta kewajiban yang berkaitan dengan pembiayaan bisnis” yaitu (Kieso *et al.*, 2022) :

1. “Kewajiban terkait operasional, misalnya utang usaha dan biaya yang masih harus dibayar seperti gaji dan upah, dilaporkan sebagai kewajiban lancar jika jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi, mana saja yang lebih lama”.
2. “Kewajiban terkait pendanaan seperti utang bunga dan utang wesel diperlakukan lancar jika jatuh tempo dalam waktu satu tahun”.
3. “Selain itu, setiap utang jangka panjang yang memerlukan pembayaran kembali dalam tahun depan juga merupakan kewajiban lancar”.

Menurut Kieso *et al* (2020), berikut adalah jenis kewajiban lancar (*current liabilities*):

### 1. *Accounts Payable*

“Utang usaha, atau utang dagang, adalah saldo utang kepada pihak lain atas barang, persediaan, atau jasa yang dibeli dengan rekening terbuka. Utang usaha timbul karena adanya jeda waktu antara penerimaan jasa atau perolehan hak milik atas aset dan pembayarannya”.

### 2. *Notes Payable*

“Utang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal tertentu di masa depan yang mungkin timbul dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya”.

### 3. *Current Maturities of Long-Term Debt*“

Melaporkan sebagai bagian dari kewajiban lancar, porsi obligasi, surat hipotek, dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo pada tahun fiskal berikutnya. Ini mengkategorikan jumlah ini sebagai utang jangka panjang yang jatuh tempo saat ini”.

4. *Short-Term Obligations Expected to Be Refinance*

“Kewajiban jangka pendek adalah utang yang dijadwalkan jatuh tempo dalam waktu satu tahun setelah tanggal laporan posisi keuangan perusahaan atau dalam siklus operasi normalnya. Beberapa kewajiban jangka pendek diharapkan dapat dibiayai kembali dalam jangka panjang. Kewajiban jangka pendek ini tidak memerlukan penggunaan modal kerja selama tahun (atau siklus operasi) berikutnya”.

5. *Dividends Payable*

“Utang dividen tunai adalah jumlah yang terutang oleh suatu perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai hasil persetujuan dewan direksi. Pada tanggal deklarasi, perseroan menanggung tanggung jawab yang menempatkan pemegang saham pada posisi kreditur sebesar dividen yang diumumkan. Karena perusahaan selalu membayar dividen tunai dalam waktu satu tahun setelah pengumuman (umumnya dalam waktu tiga bulan)maka, diklasifikasikan sebagai kewajiban lancar”.

6. *Customer Advances and Deposits*

“Kewajiban lancar dapat mencakup setoran tunai yang dapat dikembalikan yang diterima dari pelanggan dan karyawan. Perusahaan dapat menerima simpanan dari pelanggan untuk menjamin kinerja suatu kontrak atau layanan atau sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran kewajiban yang diharapkan di masa depan”.

7. *Unearned Revenues*

“Perusahaan mencatat pendapatan diterima di muka yang mereka terima sebelum menyediakan barang atau melakukan jasa”.

8. *Sales and Value-Added Taxes Payable*

“Pajak pertambahan nilai merupakan pajak konsumsi. Pajak ini dikenakan pada suatu produk atau jasa setiap kali nilai ditambahkan pada tahap produksi dan

penjualan akhir. Pajak Pertambahan Nilai (PPN) adalah biaya bagi pengguna akhir, biasanya perorangan, serupa dengan pajak penjualan”.

9. *Income Taxes Payable*

“Sebagian besar pajak penghasilan bervariasi secara proporsional dengan jumlah pendapatan tahunan. Perusahaan harus mengklasifikasikan sebagai kewajiban lancar pajak yang terutang atas laba bersih, sebagaimana dihitung berdasarkan pengembalian pajak”.

10. *Employee-Related Liabilities*

“Perusahaan juga melaporkan sebagai kewajiban lancar jumlah utang kepada karyawan untuk gaji atau upah pada akhir periode akuntansi. Selain itu, perusahaan juga sering melaporkan sebagai kewajiban lancar hal-hal berikut yang berkaitan dengan kompensasi karyawan”.

- a. Pemotongan gaji
- b. Ketidakhadiran yang diberi kompensasi
- c. Bonus

“Bagian ekuitas dan kewajiban pada laporan posisi keuangan, pengelompokan terakhir adalah kewajiban lancar” (Kieso *et al.*, 2022)

## **2.9 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Earning Response Coefficient***

Menurut Amanda & Erinoss (2023), perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dianggap memiliki kinerja keuangan yang tinggi, sehingga manajemen tidak melakukan manipulasi terhadap laba. Kinerja keuangan yang tinggi akan mempengaruhi kualitas laba melalui optimalnya kegiatan operasional perusahaan. Likuiditas dapat memberikan sinyal kepada pasar. Tingginya likuiditas yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pengguna laporan keuangan yang mencerminkan perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya, sinyal tersebut akan menjadi pertimbangan pengambilan keputusan bagi investor. Menurut Safitri & Afriyenti (2020), likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Tingginya likuiditas mencerminkan

tidak adanya masalah dalam likuiditas namun, menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan.

Menurut Ekawati & Yanti (2022), tingginya tingkat likuiditas perusahaan akan meningkatkan *ERC*. Jumlah aktiva lancar perusahaan menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo. Perusahaan dikatakan likuid apabila bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya rasio likuiditas perusahaan diminati oleh investor, sehingga permintaan saham meningkat sejalan dengan harga saham yang meningkat. Perbandingan ideal aset lancar dan utang lancar adalah 2:1, artinya aset lancar yang tersedia mampu menutupi utang lancar yang dimiliki perusahaan dan mampu untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Tingginya likuiditas membuat investor atau *debtholder* yakin perusahaan mampu terhindar dari kebangkrutan dan akan merespon positif atas informasi laba yang diumumkan.

Pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* salah satu aset lancar yang dimilikinya adalah persediaan. Persediaan yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan produksi, sehingga penjualan dan pendapatan meningkat. Persediaan yang dapat terjual akan menurunkan *carrying cost* (biaya penyimpanan dan penanganan) seperti biaya sewa gudang dan asuransi kerusakan barang. Biaya penanganan persediaan yang menurun akan menurunkan *cost of good sold*. Peningkatan penjualan diikuti dengan penurunan *COGS* akan meningkatkan *net income*.

Dengan tingginya informasi *net income* perusahaan dinilai memiliki kinerja yang optimal dilihat dari *Earnings Per Share (EPS)* tinggi, sehingga *Unexpected Earning (UE)* tinggi pada saat tanggal pengumuman laba. *Unexpected Earnings (UE)* yang meningkat mengindikasikan perusahaan mampu memberikan *return*, sehingga akan meningkatkan pembelian lembar saham yang diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan. Peningkatan harga dan lembar saham di pasar akan meningkatkan *Actual Return (Rit)* lebih dari *Expected return (Rmt)*, sehingga *Cumulative Abnormal Return (CARit)* akan meningkat. *Cumulative Abnormal Return (CARit)* yang naik lebih tinggi dari *Unexpected Earnings (UE)* pada saat

tanggal pengumuman laba akan menghasilkan slope beta atau *Earnings Response Coefficient (ERC)* yang tinggi. *Earnings Response Coefficient (ERC)* yang tinggi mencerminkan respon yang positif, karena perusahaan berhasil dalam melebihi ekspektasi pasar.

Menurut Safitri & Afriyenti (2020), likuiditas berpengaruh yang positif terhadap kualitas laba. Namun, berbeda dengan penelitian Menurut Putra & Dewi (2023), likuiditas memiliki pengaruh terhadap kualitas laba dengan arah negatif. Serta dalam penelitian Menurut Tasya (2020), likuiditas tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Maka, dapat disimpulkan dengan *current ratio* yang tinggi dapat memberikan sinyal positif dan menghasilkan *Earnings Per Share (EPS)* yang tinggi. Tingginya *EPS* akan menghasilkan *ERC* yang meningkat positif. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan dengan:

***Ha<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *earning response coefficient*.***

## **2.10 Leverage**

Menurut Zulaecha *et al* (2021), *leverage* merupakan sebuah ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaannya dengan menggunakan utang. Salah satu rasio *leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan terhadap modal sendiri.

Menurut Dewi & Wahidawati (2020), tujuan mengukur struktur modal adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya, sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Namun, struktur modal juga menyebabkan meningkatkan resiko keuntungan. Perusahaan yang mendapatkan keuntungan lebih rendah dari biaya tetap maka penggunaan struktur modal akan menurunkan keuntungan pemegang saham, sehingga *Debt to Equity Ratio (DER)* menurun.

Menurut Kieso *et al* (2022), keuntungan perusahaan yang menggunakan pendanaan dengan utang, yaitu:

1. *Shareholder control is not affected*  
 “Pemegang obligasi tidak mempunyai hak suara, sehingga pemilik saat ini (pemegang saham) tetap memegang kendali penuh atas perusahaan”.
2. *Tax savings result*  
 “Bunga obligasi dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, sedangkan dividen atas saham bukan biaya pengurang pajak”.
3. *Earnings per share (EPS) may be higher*  
 “Meskipun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, laba per saham lebih tinggi pada pendanaan obligasi karena tidak ada tambahan saham yang diterbitkan”.

Menurut Ross *et al* (2022), rumus *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \quad 2.12$$

Keterangan:

*Total Liabilities* : Total Utang

*Total Equity* : Total Modal

Menurut Kusumawati *et al* (2023), *Leverage* yang diproksikan dengan *DER* yang tinggi menandakan peningkatan pada laba, sehingga akan menguntungkan *debtholders* yang percaya bahwa perusahaan mampu melakukan pemenuhan kewajibannya. Namun, perusahaan yang mengutamakan kewajiban akan direspon negatif oleh investor karena mengutamakan pembayaran utang daripada pembagian dividen. Hal ini membuktikan bahwa Informasi *leverage* menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi.

Menurut Lie & Osesoga (2020), *DER* yang rendah menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan modal daripada utangnya untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Rendahnya jumlah utang akan menurunkan beban bunga dan pembayaran utang melalui kas juga rendah. Laba yang meningkat akan meningkatkan *retained earning* perusahaan.

Menurut Kieso *et al* (2020), perusahaan biasanya membagi ekuitas menjadi enam bagian, yaitu:

1. *Share Capital*
2. *Share Premium*
3. *Retained Earning*
4. *Accumulated other Comprehensive income*
5. *Treasury Shares*
6. *Non-Controlling interest*

### **2.11 Pengaruh *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient***

Menurut Fitriah (2020), tingginya utang pada perusahaan mengakibatkan laba yang dihasilkan perusahaan akan direspon negatif oleh investor. Peningkatan laba akan menguntungkan *debt holders* bukan *shareholders* karena perusahaan mendahulukan pembayaran utang daripada pembagian dividen kepada pemegang saham. Menurut penelitian Indriana & Handayani (2021), *leverage* digunakan untuk mengukur besar utang perusahaan yang digunakan sebagai modal untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Tingginya *leverage* mempengaruhi kualitas laba karena perusahaan mengutamakan untuk membayar beban bunga atau utangnya dari pada membayar dividen, sehingga laba yang perusahaan menjadi rendah. Kualitas laba yang rendah akan memiliki dampak pada informasi laba perusahaan. Kualitas laba yang rendah membuat informasi laba menjadi bias yang menyulitkan investor dan kreditur dalam mengambil keputusan. Menurut Amanda & Erinoss (2023), tingginya *leverage* yang dimiliki perusahaan dapat menurunkan laba perusahaan karena perusahaan lebih banyak menggunakan labanya untuk membayar beban bunga dibandingkan membagikan dividen. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan resiko gagal bayar, sehingga perusahaan harus mengeluarkan biaya lebih untuk mengatasi hal tersebut dan mengakibatkan kualitas laba menurun.

Rendahnya nilai *DER* menunjukkan sumber pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas daripada utangnya dalam membiayai kegiatan

operasionalnya. Pada sektor *Consumer Non-Cyclical* akun *equity* yang memiliki nominal terbesar adalah *unappropriate retained earnings*. *Unappropriate retained earnings* merupakan saldo laba yang belum di tentukan penggunaannya, sehingga dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis contohnya pembelian tanah atau bangunan. Dengan pembelian tanah atau bangunan pada lokasi yang strategis kepada para konsumennya perusahaan dapat meningkatkan produksinya, sehingga penjualan meningkat dan pendapatan meningkat. Pendapatan yang meningkat harus sejalan dengan efisiensi biaya yang dilakukan oleh perusahaan yaitu menurunkan biaya pengiriman. Biaya pengiriman yang menurun akan menurunkan biaya *cost of goods sold (cogs)*, sehingga *net income* meningkat.

Dengan tingginya informasi *net income* perusahaan dinilai memiliki kinerja yang optimal dilihat dari *Earnings Per Share (EPS)* tinggi, sehingga *Unexpected Earning (UE)* tinggi pada saat tanggal pengumuman laba. *Unexpected Earnings (UE)* yang meningkat mengindikasikan perusahaan mampu memberikan *return*, sehingga akan meningkatkan pembelian lembar saham yang sejalan dengan kenaikan harga saham perusahaan. Peningkatan harga dan lembar saham di pasar akan meningkatkan *Actual Return (Rit)* lebih dari *Expected return (Rmt)*, sehingga *Cumulative Abnormal Return (CARit)* akan meningkat. *Cumulative Abnormal Return (CARit)* yang naik lebih tinggi dari *Unexpected Earnings (UE)* pada saat tanggal pengumuman laba akan menghasilkan slope *Earnings Response Coefficient (ERC)* yang tinggi. *Earnings Response Coefficient (ERC)* yang tinggi mencerminkan respon yang positif, karena perusahaan berhasil dalam melebihi ekspektasi pasar.

Menurut hasil penelitian Kusumawati *et al* (2023) *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *earnings response coefficient (ERC)*. Namun, menurut penelitian Dewi & Wahidawati (2020) struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*. Serta, hasil penelitian Yuda (2023) menunjukkan tidak adanya pengaruh variabel *leverage* terhadap kualitas laba. Maka, dapat disimpulkan dengan *DER* yang rendah dapat memberikan sinyal

positif dan menghasilkan *Earnings Per Share (EPS)* yang tinggi. Tingginya *EPS* akan menghasilkan *ERC* yang meningkat positif. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan dengan:

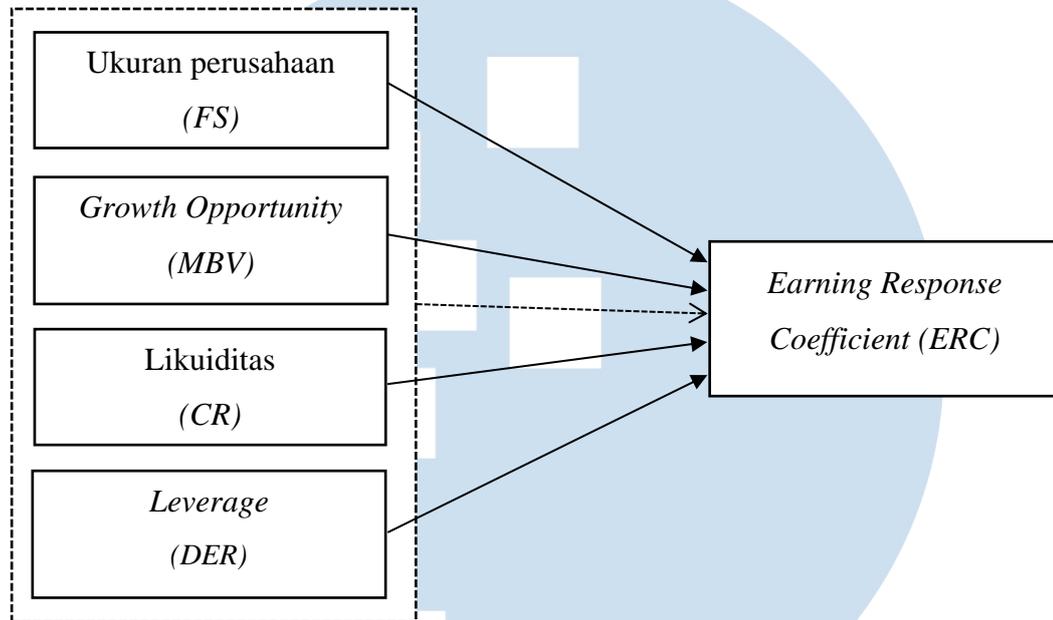
***Ha<sub>4</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap earning response coefficient.***

## **2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, Likuiditas dan *Leverage* secara simultan terhadap *Earning Response Coefficient*.**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, dan *leverage* terhadap kualitas laba. Hasil penelitian tersebut seperti yang dilakukan oleh Kusumawati *et al* (2023) yang menyatakan bahwa *CSR, firm size and leverage affected the Earnings Response Coefficient (ERC)* berpengaruh secara simultan. Menurut penelitian Amanda & Erinos (2023) variabel pertumbuhan laba, struktur modal dan likuiditas mempunyai pengaruh secara simultan yang signifikan terhadap kualitas laba. Menurut penelitian yang dilakukan Zulaecha *et al* (2021) secara bersama-sama kepemilikan asing, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *ERC*. Menurut penelitian yang dilakukan Dewi & Wahidawati (2020) *CSR, capital structure, environment performance* secara simultan berpengaruh terhadap *ERC*. Menurut penelitian Rizqi *et al* (2020) persistensi laba, kesempatan bertumbuh, dan *income smoothing* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba. Menurut penelitian Rahmawati *et al* (2021) secara simultan ukuran perusahaan kesempatan bertumbuh dan *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap koefisien respon laba.

### 2.13 Kerangka Pemikiran

Model dalam penelitian ini sebagai berikut:



UMMN

UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA