

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP KOEFISIEN RESPON LABA**

Nana Nofianti

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Abstract. *Effect of Capital Structure, Firm Size and Dividend Policy to Earning Response Coefficient.* The aim of this research is to empirically examine the influence of the capital structure, firm size and dividend policy of the earnings response coefficients and the influence of conservatism accounting as moderation variable. Techniques of data analysis in this study used moderated regression Analysis. The results of this study showed that partially results of the study showed that capital structure and firm size had negatif and significant effect on earnings response coefficients, but the dividend policy had not significant effect on earnings response coefficients. Capital structure had does not affect accounting conservatism moderated the earnings response coefficient; firm size moderated accounting conservatism and dividend policy had an affect on moderated accounting conservatism effect on earnings response coefficients.

Keywords: capital structure, firm size, dividend policy, earning response coefficient

Abstrak. *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Koefisien Respon Laba.* Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap koefisien respon laba dengan menggunakan konservatisme akuntansi sebagai variabel moderator. Teknis analisis yang dipergunakan dalam kajian ini ialah analisis regresi dengan variabel moderator. Hasil yang ada menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap koefisien respon laba, akan tetapi kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap koefisien respon laba. Struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap koefisien respon laba pada saat menggunakan konservatisme akuntansi sebagai variabel moderator. Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen memiliki koefisien respon laba ketika menggunakan konservatisme akuntansi sebagai variabel moderator.

Kata Kunci: struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, koefisien respon laba

PENDAHULUAN

Informasi akuntansi sangat penting bagi para pemakai laporan keuangan seperti investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Salah satu informasi akuntansi tersebut adalah mengenai informasi laba. Informasi laba akan direspon oleh investor karena memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No.1* menyatakan laba memiliki manfaat untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representative dalam jangka panjang, memprediksi laba dan menaksir resiko dalam investasi atau kredit. Informasi laba merupakan salah satu bagian dari laporan keuangan yang banyak mendapat perhatian.

Studi yang dilakukan oleh Beaver dkk (1979) menunjukkan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang tercermin dalam harga saham. Sedangkan Lev dan Zarowin (1999) menggunakan ERC sebagai alternatif untuk mengukur *value relevance* informasi laba. Rendahnya ERC menunjukkan bahwa laba kurang informatif bagi investor untuk membuat keputusan ekonomi.

Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat oportunistis manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Laba sebagai bagian dari laporan keuangan yang tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan dapat diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Boediono, 2005).

Penelitian ini dilakukan dengan asumsi bahwa investor merespon informasi laba akuntansi secara berbeda sesuai dengan kualitas informasi laba tersebut. Respon investor akan semakin tinggi jika laba akuntansi

yang dihasilkan berkualitas. Para pelaku pasar membuat keputusan ekonomi berdasarkan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan. Hal ini tercermin dalam tindakan pelaku pasar yang disebut dengan reaksi pasar. Respon pasar atas informasi tentang laba akuntansi yang dilihat dari sensitivitas perubahan harga saham inilah yang disebut sebagai *earnings response coefficients* (ERC) (Beaver dalam Setiati dan Wijaya, 2004).

Koefisien respon laba menyertakan perilaku jual beli investor terhadap ekspektasi laba pada *window* sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan perusahaan. Penggunaan variabel ERC untuk mengukur kualitas laba secara tidak langsung memberikan kritik terhadap efektifitas penyajian laporan keuangan perusahaan agar nilai informasi yang terkandung di dalam laporan keuangan tersebut dapat lebih berguna bagi pemakainya. Hal ini dikarenakan dengan pemakaian ERC, laba yang disajikan perusahaan akan langsung dibandingkan dengan ekspektasi penilaian masyarakat terhadap nilai perusahaan tersebut yang melakukan aksi jual beli yang pada akhirnya akan mendorong investor untuk memilih perusahaan yang memiliki kinerja lebih baik.

Informasi laba merupakan hal yang paling direspon oleh investor karena memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan akan tetapi berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2007) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) ERC adalah 0,03 dengan deviasi standar sebesar 0,007. Hal ini menunjukkan bahwa informasi laba direaksi kecil oleh pasar, sama halnya dengan hasil penelitian Chandrarin (2003) yang mendapatkan nilai ERC sebesar 0,02. Kualitas laba penting bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan untuk tujuan kontrak dan pengambilan keputusan investasi (Schipper dan Vincent, 2003). Laba akuntansi yang berkualitas adalah laba akuntansi yang tidak mengandung gangguan persepsi (*perceived noise*) di dalamnya dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya.

Sejak beberapa dekade hubungan antara reaksi pasar dengan variabel-variabel akuntansi telah menjadi topik yang menarik bagi peneliti serta bagi investor dan manajer perusahaan. Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa ERC bervariasi secara *cross sectional* seperti penelitian Biddle dan Seow (1991) serta Lipe (1990). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa ERC bergantung pada tingkat persistensi laba, prediktibilitas laba, covarian saham dengan return pasar, pertumbuhan perusahaan serta karakteristik industri. Sedangkan hasil penelitian Scott (2000) menyebutkan ada beberapa faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* antara lain persistensi laba, struktur modal, beta, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya konflik keagenan antara Manajer dan Investor, dimana salah satu pendekatan yang dilakukan untuk mengurangi *agency cost* adalah kebijakan hutang. Struktur modal adalah penggunaan aset dan sumber daya oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Konsep struktur modal sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuangan dalam melihat *trade off* antara resiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan *leverage* berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba (Dhaliwal et. al. 1991). Pada umumnya struktur modal yang diproksikan dengan besarnya *leverage* perusahaan menyebabkan para investor menjadi kurang percaya terhadap laba yang dipublikasikan oleh perusahaan, pada akhirnya akan mengakibatkan respon pasar menjadi relative rendah yang mencerminkan laba suatu perusahaan kurang atau tidak berkualitas. Murwaningsari (2008) memperoleh bukti empiris yang menunjukkan hasil terdapat pengaruh negatif antara *leverage* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).

Ukuran perusahaan merupakan proksi dari keinformatifan harga. Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva

perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Hasil penelitian Tiolemba (2008) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (tahun 1994-2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba yaitu dengan koefisien regresi $-0,209$ dan nilai t sebesar $-4,035$. Demikian pula halnya hasil penelitian Murwaningsari (2008) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (tahun 2003-2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap ERC. Hal ini sejalan dengan penelitian Collins dan Kothari (1989).

Salah satu informasi yang merupakan sinyal penting bagi investor untuk menilai prospek perusahaan yaitu dividen per lembar saham. Informasi ini berguna bagi investor maupun calon investor dalam melakukan penilaian perusahaan sebab pada umumnya manajemen tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi pada suatu waktu tertentu, apabila perusahaan memprediksi tidak dapat mempertahankannya dimasa yang akan datang. Hal ini dikarenakan dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi dividen bisa menjadi proksi yang baik terhadap trend pendapatan perusahaan. Skinner (2004) menguji apakah dividen memberikan informasi mengenai kualitas informasi laba dimana dapat dibuktikan bahwa perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar diproksikan dengan dividend payout ratio) memiliki kualitas laba yang lebih tinggi. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen memberikan informasi mengenai kualitas dari laba yang dilaporkan perusahaan.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dengan demikian seberapa besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk

diinvestasikan kembali, merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen. Penelitian yang dilakukan oleh Kallapur (1994) menunjukkan bahwa reaksi harga saham yang diukur dengan *earnings response coefficients* berhubungan positif dengan rasio pembayaran dividen. Namun, Bukit dan Hartono (2000) serta Nugraheni dan Supatmi (2008) menemukan bahwa tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Bandi (2009) terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 1994 sampai 2005 menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan informasi tentang laba periode mendatang sehingga investor menggunakan informasi laba yang berkualitas.

Aktivitas perusahaan yang dilingkupi dengan ketidakpastian maka penerapan prinsip konservatisme menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam akuntansi dan laporan keuangannya. Pilihan metode tersebut akan berpengaruh terhadap angka yang disajikan dalam laporan keuangan. Sehingga dapat dikatakan bahwa secara tidak langsung konsep konservatisme ini akan mempengaruhi hasil dari laporan keuangan tersebut. Penerapan konsep konservatisme ini juga akan menghasilkan laba yang berfluktuatif, dimana laba yang berfluktuatif akan mengurangi daya prediksi laba untuk memprediksi aliran kas perusahaan pada masa yang akan datang. Penman dan Zhang (2002) menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan akuntansi konservatif dan pertumbuhan investasi yang berfluktuasi memiliki kualitas laba yang rendah. Penelitian ini meneliti koefisien respons laba perusahaan yang menerapkan akuntansi konservatisme dan akuntansi yang lebih optimis. Praktik akuntansi konservatisme diduga secara tidak langsung mempengaruhi koefisien respons laba perusahaan. Pengaruh akuntansi konservatif akan mempengaruhi daya prediksi laba (Penmann dan Zhang 2002). Daya prediksi laba kemudian mempengaruhi koefisien respons laba (Lipe 1990).

Konservatisme menurut kamus akuntansi merupakan kehati-hatian dalam mempersiapkan laporan keuangan sebagai akibat dari adanya ketidakpastian lingkungan bisnis dan aktivitas ekonomi. Apabila dihadapkan pada akuntansi alternatif, seorang akuntan cenderung memilih suatu cara,

dimana dengan cara tersebut nilai aktiva atau pendapatan menjadi sangat kecil dibanding metode lainnya. Istilah konservatisme umumnya digunakan untuk mengartikan bahwa para akuntan harus melaporkan nilai yang terendah dari beberapa nilai yang mungkin untuk aktiva dan pendapatan serta nilai yang tertinggi dari beberapa nilai yang mungkin untuk kewajiban dan beban. Hal tersebut menyiratkan, bahwa beban harus diakui sedini mungkin dan pendapatan diakui selambat mungkin. Jadi, pesimisme dianggap lebih baik daripada optimisme dalam pelaporan keuangan (Hendriksen, 1992).

Salah satu argumen untuk konservatisme adalah bahwa kecenderungan terhadap pesimisme dianggap perlu untuk mengimbangi optimisme yang berlebihan dari para pemilik dan manajer. Para pengusaha umumnya optimis mengenai kondisi perusahaannya sendiri yang tercermin dalam pemilihan maupun penekanan dalam laporan akuntansi. Argumen kedua untuk konservatisme adalah bahwa laba dan penilaian yang dinyatakan terlalu tinggi lebih berbahaya bagi perusahaan dan pemiliknya daripada penyajian yang terlalu rendah (*understatement*). Artinya bahwa konsekuensi kerugian atau kebangkrutan lebih serius daripada konsekuensi keuntungan. Argumen ketiga untuk konservatisme didasarkan pada asumsi bahwa akuntan lebih mampu memperoleh informasi yang lebih banyak daripada yang dapat dikomunikasikan kepada para investor dan kreditor.

Konservatisme biasanya didefinisikan sebagai reaksi kehati-hatian (*prudent*) terhadap ketidakpastian, ditujukan untuk melindungi hak-hak dan kepentingan pemegang saham (*shareholders*) dan pemberi pinjaman (*debtholders*) yang menentukan sebuah verifikasi standar yang lebih tinggi untuk mengakui *goodnews* daripada *badnews* (Lara, et al., 2005). Ketidakpastian dan risiko tersebut harus dicerminkan dalam laporan keuangan agar nilai prediksi dan kenetralan bisa diperbaiki. Pelaporan yang didasari kehati-hatian akan memberi manfaat yang terbaik untuk semua pemakai laporan keuangan.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan antara variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap

koefisien respon laba, yang masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, mendorong peneliti untuk memasukkan variabel konservatisme sebagai variabel pemoderasi. Peneliti menduga bahwa ada variabel lain yang menginteraksi pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap koefisien respon laba. Teori keagenan menyatakan bahwa antara manajer, pemegang saham dan kreditur mungkin terjadi konflik kepentingan ketika perusahaan menggunakan hutang sebagai salah satu sumber pendanaannya. Konflik tersebut tercermin dari kebijakan dividen, kebijakan investasi serta penambahan utang baru (Jensen and Meckling 1976,). Ketiga kebijakan tersebut dapat digunakan pemegang saham untuk mengatur manajer dan mentransfer kekayaan dari tangan kreditur. Sementara itu pihak kreditur mempunyai kepentingan terhadap keamanan dananya yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan bagi dirinya dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut teori sinyal menjelaskan bahwa setiap tindakan mengandung informasi, hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. Pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi yaitu melalui laporan keuangan yang memberikan informasi bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pemakai laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Umumnya dalam mengetahui kualitas laba yang baik dapat diukur dengan menggunakan *Earnings Response Coefficient*, yang merupakan bentuk pengukuran kandungan informasi dalam laba. Laba diyakini sebagai informasi utama yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan (Lev, 1989). Pertanyaan seberapa jauh kegunaan laba bagi para pengguna laporan keuangan menjadi hal penting baik bagi para peneliti, praktisi dan juga otoritas pembuat kebijakan.

Informasi laba memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap keputusan investor. Sehingga tentunya laba akan memperoleh perhatian dari para investor. Laba yang dipublikasikan dapat memberikan respon yang

bervariasi, yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap informasi laba, atau dapat dikatakan bahwa laba yang dilaporkan memiliki reaksi pasar (*earnings response*). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba tecermin dari tingginya koefisien respon laba (*earnings response coefficient/ERC*). Pengertian Koefisien Respon Laba (*Earnings Response Coefficient*) menurut Cho dan Jung (1991) didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan slopa koefisien dalam regresi *abnormal returns* saham dan *unexpected earning*.

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap Koefisien respon laba dan untuk mengetahui seberapa besar Konservatisme akuntansi memoderasi hubungan antara Struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap koefisien respon laba.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel meliputi: mengeluarkan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah diaudit, mengeluarkan dividen secara berturut-turut dari tahun 2007 sampai 2011, dan saham perusahaan aktif diperdagangkan dengan frekuensi perdagangan lebih dari 7 bulan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan publik (aset, dividen, total utang, modal sendiri, laba tahunan, eps) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan rekaman historis mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, harga saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan, data IHSG untuk mengetahui return pasar.

Penelitian ini menggunakan *Moderating Regression Analysis* untuk menguji hubungan struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen dengan *earning respon coefficients* yang dimoderasi oleh

konservatisme akuntansi. *Moderating Regression Analysis* dinyatakan dalam bentuk regresi berganda dengan persamaan mirip regresi polynomial (Hair et al 2010; 176) yang dinyatakan dalam bentuk model persamaan sebagai berikut.

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \beta_4 LEV_{it} * CON_{it} + \beta_5 SIZE_{it} * CON_{it} + \beta_6 DIV_{it} * CON_{it} + \varepsilon$$

Sebelum mengestimasi model regresi dengan data panel, dilakukan beberapa pendekatan (pengujian) terlebih dahulu yaitu dengan *uji chow* dan *hausman test*. Pemilihan jenis model regresi data panel (*fixed effect model* atau *random effect model*) dilakukan melalui pengujian formal, yaitu melalui uji yang dikembangkan oleh Hausmann dikenal dengan *Hausmann test*. Apabila hasil *Hausmann test* signifikan maka pilihan model yang tepat adalah *fixed effect model*, sebaliknya apabila hasil *Hausmann test* tidak signifikan maka pilihan model yang tepat adalah *random effect model*. Pemilihan model dapat dilakukan secara langsung melalui aplikasi yang terdapat pada software Eviews

Sebelum pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan tahapan sebagai berikut: *Pertama*, menghitung Struktur modal yang dproksikan dengan leverage. *Kedua*, menghitung ukuran perusahaan. *Ketiga*, menghitung variabel kebijakan dividen. *Keempat*, menghitung konservatisme akuntansi dengan *net aset measure*. *Kelima*, menghitung *earning response coefficient* (ERC) masing-masing sampel. ERC merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara CAR dengan UE. Dalam penelitian ini regresi antara CAR dengan UE dilakukan selama 5 tahun. Regresi tersebut akan menghasilkan ERC masing-masing sampel dan akan digunakan untuk analisis berikutnya.

PEMBAHASAN

Uji spesifikasi model dilakukan untuk menentukan jenis model yang digunakan yaitu dengan uji Chow. Uji ini diperlukan karena data yang akan diolah merupakan data panel, yaitu gabungan data *cross section* dengan data *time series*. Uji spesifikasi model dilakukan menggunakan Uji Chow. Hasil uji Chow menunjukkan bahwa model tidak signifikan, hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi atau nilai *probability* baik itu *f test* maupun *chi square* lebih besar dari 0,05. Karena tidak signifikan berarti *common model/ pooled ordinary least*

square (PLS) merupakan pilihan yang tepat untuk estimasi model dengan menggunakan metode OLS biasa.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara keempat variabel bebas, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak ada autokorelasi pada model yang diajukan. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan.

Berdasarkan hasil pengolahan data yang diperoleh seperti dirangkum pada tabel 1 di atas maka dapat dibentuk persamaan regresi yang menghubungkan struktur modal, Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen dengan koefisien respon laba yang dimoderasi oleh konservatisme akuntansi sebagai berikut:

$$\text{ERC} = 4,179 - 0,654 \text{ Lev} - 0,107 \text{ Size} - 0,104 \text{ DPR} - 0,422 \text{ Lev} * \text{Kon} + 0,061 \text{ Size} * \text{Kon} - 7,458 \text{ DPR} * \text{Kon}$$

Pada persamaan tersebut, dapat dilihat koefisien regresi struktur modal yang dimoderasi konservatisme akuntansi bertanda negatif sebesar 0,654 artinya pada perusahaan yang menganut konservatisme akuntansi peningkatan leverage sebesar 1 kali diprediksi akan menurunkan koefisien respon laba sebesar 0,654. Demikian juga koefisien regresi ukuran perusahaan yang dimoderasi konservatisme akuntansi bertanda negatif sebesar 0,107, artinya pada perusahaan yang menganut konservatisme akuntansi peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 juta rupiah diprediksi akan menurunkan koefisien respon laba sebesar 0,107. Kemudian koefisien regresi kebijakan dividen yang dimoderasi konservatisme akuntansi bertanda negatif sebesar 0,104, artinya pada perusahaan yang menganut konservatisme akuntansi peningkatan *Dividend Payout Ratio* sebesar 1 kali diprediksi akan menurunkan koefisien respon laba sebesar 0,104.

Berdasarkan hasil menunjukkan Nilai koefisien determinasi (adj.R-squared) sebesar 0,135 menunjukkan bahwa antara struktur modal, Ukuran

perusahaan dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang sangat rendah terhadap koefisien respon laba. Nilai F dalam tabel juga menunjukkan bahwa model yang diajukan dalam penelitian cukup fit. Dan signifikan secara statistik pada alpha 5%. Dengan demikian secara simultan dapat disimpulkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen yang dimoderasi oleh konservatisme akuntansi berpengaruh signifikan terhadap koefisien respon laba

Hasil pengolahan data dapat dilihat koefisien regresi *leverage* bertanda negatif sebesar 0,654 artinya pada peningkatan leverage sebesar 1 kali diprediksi akan menurunkan koefisien respon laba sebesar 0,654 dan signifikan secara statistis. Hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin besar utang perusahaan maka semakin kecil respon pasar. Menurut Dhaliwal et.al (1991) ERC perusahaan yang tinggi hutangnya akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang rendah hutangnya. Dengan demikian pada tingkat kekeliruan 10% diputuskan untuk menerima H_a dan menolak H_o yang berarti struktur modal berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2007-2011. Dengan demikian hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan negatif dengan ERC dan berpengaruh secara statistis pada tingkat signifikansi 10%.

Perusahaan dengan rasio hutang atas modal yang tinggi akan menyediakan informasi lebih banyak untuk memenuhi tuntutan debitor jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi, saat terjadi peningkatan laba akan menguatkan posisi dan keamanan *bondholders* daripada pemegang saham (Dhaliwal et.al, 1991). Tingginya DER mencerminkan tingginya resiko keuangan perusahaan. Hal ini dapat mengindikasikan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akibat kewajiban yang tinggi sehingga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di mata publik.

Hasil penelitian Dhaliwal, Lee dan Farger (1991) membuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba. Untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak hutang, setiap peningkatan

laba (sebelum bunga) akan dirasakan oleh pemberi pinjaman sebagai suatu keamanan. Jadi peningkatan laba akan lebih banyak direspon oleh *debtholder*, bukan oleh *shareholder*. Oleh karena itu, ERC perusahaan yang tinggi hutangnya akan lebih rendah (Dhaliwal et al 1991) dibandingkan dengan perusahaan yang rendah hutangnya. Harris dan Raviv (1990) juga menyatakan bahwa besarnya hutang menunjukkan kualitas perusahaan serta prospek yang kurang baik pada masa mendatang.

Hasil empiris yang ditemukan dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Dhaliwal et al. (1991) dan Srimulyani et. al (2007) yang menunjukkan bahwa ERC berpengaruh dan berhubungan negatif terhadap struktur modal yang diukur dengan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modalnya. Dengan demikian apabila terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena debitor memiliki keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melakukan pembayaran atas utang. Sehingga hal ini akan direspon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran utang daripada pembayaran dividen.

Struktur modal adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Perusahaan menggunakan struktur modal dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya struktur modal juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan struktur modal akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep struktur modal tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisi keuangan dalam melihat *trade off* antara resiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial.

Suatu perusahaan dengan rasio hutang atas modal yang tinggi akan menyediakan informasi lebih banyak untuk memenuhi tuntutan debitor jangka

panjang dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio rendah. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menanggung biaya pengawasan (*monitoring cost*) tinggi. Apabila menyediakan informasi secara lebih komprehensif akan membutuhkan biaya lebih tinggi, maka perusahaan dengan *leverage* lebih tinggi akan menyediakan informasi secara lebih komprehensif.

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dan signifikan secara statistis pada alpha 10% terhadap koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2011. Hasil empiris yang ditemukan dalam penelitian ini sejalan dengan argumen *size hypothesis* yaitu semakin besar ukuran perusahaan semakin banyak informasi yang dapat diperoleh investor sepanjang tahun dari berbagai sumber yang berdampak pada semakin kecil koefisien respon laba.

Hasil pengujian juga mendukung hasil penelitian Scott (2009) yang mengemukakan bahwa *informativeness* harga pasar yang diproksi dengan ukuran perusahaan, menyatakan bahwa makin besar perusahaan maka informasi publik yang tersedia relatif lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Makin tinggi *informativeness* harga saham, maka kandungan informasi laba akuntansi makin berkurang. Oleh karena itu, ERC akan makin rendah jika *informativeness* harga saham meningkat (atau jika ukuran perusahaan meningkat).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan merupakan proksi dari keinformatifan harga. Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Konsekuensinya semakin informatif harga saham, maka semakin kecil pula muatan informasi *earnings* sekarang. Walaupun demikian Easton dan Zmijewski (1989) menunjukkan bahwa besaran perusahaan bukan variabel penjelas yang signifikan untuk *earnings response coefficient*. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan log natural total aset (Collins dan Kothari, 1989). Ukuran perusahaan didasarkan pada total aset yang

dimiliki oleh perusahaan diatur berdasarkan ketentuan Bapepam No. 11/PM/1997.

Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Selain itu perusahaan besar juga akan menghadapi risiko politis yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Konsekuensinya semakin informatif harga saham maka semakin kecil pula muatan informasi *earnings* sekarang. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan log natural total aset (Collins dan Kothari, 1989). Ukuran perusahaan didasarkan pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan diatur berdasarkan ketentuan Bapepam No. 11/PM/1997.

Perusahaan besar dianggap mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu, jika terdapat inovasi baru, maka inovasi tersebut besar pengaruhnya terhadap laba pada perusahaan berskala kecil dibandingkan dengan perusahaan berskala besar. Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Konsekuensinya semakin informatif harga saham maka semakin kecil pula muatan informasi *earnings* sekarang. Dengan demikian maka ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *earnings respon coefficient*.

Semakin tinggi *informativeness* harga saham, maka kandungan informasi laba akuntansi semakin berkurang. Biasanya *informativeness* harga pasar tersebut diproksi dengan ukuran perusahaan, karena semakin besar perusahaan maka semakin banyak informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan tersebut. Oleh karena itu, ERC akan semakin rendah jika *informativeness* harga saham meningkat atau jika ukuran perusahaan meningkat. (Scott 2000 dalam Sayekti 2007). Dengan demikian maka ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *earnings respon coefficient*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Collins dan Kothari (1989) serta

Murwaningsari (2008) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap ERC. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih dari perusahaan yang kecil. Demikian halnya dengan Tiolemba (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap ERC dimana penelitian menunjukkan bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba.

Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Selain itu perusahaan besar juga akan menghadapi risiko politis yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Teori keagenan dalam perusahaan mengidentifikasi adanya pihak-pihak dalam perusahaan yang memiliki berbagai kepentingan untuk mencapai tujuan dalam kegiatan perusahaan. Teori ini muncul karena adanya hubungan antara prinsipal dan agen. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Oktaviandry (2008) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang diterapkan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan pemilik, dalam hal ini terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Secara garis besar, Jensen dan Meckling menggambarkan dua bentuk keagenan yaitu antara manajer dengan pemilik dan antara manajer dengan pemberi pinjaman (*bondholders*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada agen dan hubungan ini juga perlu diatur dalam suatu kontrak yang biasanya menggunakan

angka-angka akuntansi yang dinyatakan dalam laporan keuangan sebagai dasarnya.

Atas dasar asumsi teori keagenan manajemen mencapai kepentingannya sekaligus mewujudkan tujuan pemilik yaitu dengan meningkatkan laba perusahaan dan memberikan dividen yang meningkat. Manajemen mendapatkan kepentingannya melalui penilaian tentang kinerjanya yang baik yaitu melalui laba yang persisten sebagai ukuran kinerja internal dan harga saham yang meningkat atau return periode mendatang positif sebagai ukuran kinerja eksternal (Scott, 2006). Sementara itu pemilik mendapatkan kepentingannya melalui dividen dan peningkatan return periode mendatang dan memperoleh kepastian tentang laba periode mendatang.

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan negatif dan secara statistik tidak signifikan terhadap koefisien respon laba. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan secara statistis terhadap koefisien respon laba. Hal ini tidak sesuai dengan teori pensinyalan yang digunakan untuk menjelaskan fenomena tentang reaksi harga saham terhadap perubahan (kejutan) dalam dividen. Teori ini menghipotesiskan bahwa manajer yang memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan, menggunakan dividen untuk memberi informasi kepada investor tentang kualitas laba. Oleh karenanya investor bereaksi pada sinyal dividen sebab mereka percaya bahwa pemberi sinyal merupakan perusahaan berkualitas tinggi. Implikasi temuan Koch dan Sun (2004) dalam Bandi (2009) adalah bahwa perubahan kebijakan dividen dapat mensinyalkan tentang informasi laba. Informasi dividen dapat menjadi informasi prediktif bagi laba periode mendatang. Berdasarkan pengujian empiris dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki kandungan informasi karena tidak menghasilkan *earnings respon coefficient* (respon pasar) yang signifikan.

Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan

keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate* (Watts, 2003a).

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis. Dalam *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 1999).

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, maka seluruh pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998).

Hanafi (2004) menyatakan bahwa deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen

merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Van Horne & Wachowicz, 1998). Kebijakan dividen pada dasarnya merupakan penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang sahamnya dan yang akan ditahan sebagai *retained earnings*. Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividen.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dengan demikian seberapa besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali, merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen. Seringkali manajemen mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Berhubungan dengan hal tersebut, maka masalah yang akan timbul adalah bagaimana suatu kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dengan demikian seberapa besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali, merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen. Seringkali manajemen mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Berhubungan dengan hal tersebut, maka masalah yang akan timbul adalah bagaimana suatu kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Informasi mengenai pengumuman dividen akan memicu para investor untuk melakukan evaluasi yang dapat mempengaruhi keputusan untuk membeli atau menjual saham. Apabila para investor menilai bahwa publikasi dividen bersinyal positif, maka investor mengambil posisi beli sehingga hal ini akan memicu kenaikan harga saham. Tetapi apabila investor menilai publikasi dividen bersinyal negatif, maka mereka akan menjual saham yang dimiliki dan menyebabkan penurunan harga saham. Dengan demikian publikasi dividen dapat menyebabkan reaksi pasar (Nugraheni dan supatmi 2008)

Teori pensinyalan biasanya digunakan untuk menjelaskan fenomena tentang reaksi harga saham terhadap perubahan (kejutan) dalam dividen. Teori ini menghipotesiskan bahwa manajer yang memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan, menggunakan dividen untuk memberi informasi kepada investor tentang kualitas laba. Manajer menggunakan sinyal dividen untuk mengirimkan informasi yang tak dimiliki pihak lain kepada investor. Namun demikian, pensinyalan memerlukan biaya (Miller dan Rock, 1985 dalam Bandi 2009). Biaya pensinyalan melalui dividen biasanya dengan menggunakan investasi produktif. Oleh karenanya investor bereaksi pada sinyal dividen sebab mereka percaya bahwa pemberi sinyal merupakan perusahaan berkualitas tinggi. Implikasi temuan Koch dan Sun (2004) dalam Bandi (2009) adalah bahwa perubahan kebijakan dividen dapat mensinyalkan tentang informasi laba. Informasi dividen dapat menjadi informasi prediktif bagi laba periode mendatang. Dengan demikian maka kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba. Demikian juga halnya dengan penelitian Kallapur (1994) yang menemukan bahwa dividend payout berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Studi tentang kebijakan dividen dapat dilakukan dengan pengujian hipotesis pensinyalan dividen (*dividend signaling*), yaitu bahwa perubahan kebijakan dividen mengindikasikan adanya informasi penting internal perusahaan yang berguna bagi investor. Teori pensinyalan biasanya digunakan untuk menjelaskan fenomena tentang reaksi harga saham terhadap perubahan (kejutan) dalam dividen. Teori ini menghipotesiskan bahwa manajer yang memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan, menggunakan dividen

untuk memberi informasi kepada investor tentang kualitas laba. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Dalam praktiknya, manajemen menerapkan kebijakan akuntansi konservatif dengan menghitung depresiasi yang tinggi yang akan menghasilkan laba rendah yang relatif permanen yang berarti tidak mempunyai efek sementara pada penurunan laba yang akan berbalik pada masa yang akan datang.

Penman dan Zhang (2002) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi mencerminkan kebijakan akuntansi yang permanen. Secara empiris penelitian mereka menunjukkan bahwa *earnings* yang berkualitas diperoleh jika manajemen menerapkan akuntansi konservatif secara konsisten tanpa adanya perubahan metode akuntansi atau perubahan estimasi. *Understatement* laba dan aktiva bersih yang relatif permanen yang ditunjukkan melalui laporan keuangan merupakan suatu sinyal positif dari manajemen kepada investor bahwa manajemen telah menerapkan akuntansi konservatif untuk menghasilkan laba yang berkualitas. Investor diharapkan dapat menerima sinyal ini dan menilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Hasil penelitian mendukung *Irrelevance Theory* yang menyatakan bahwa kebijakan tentang dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bukit dan Hartono (2000) yang menemukan bahwa tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori kebijakan dividen bahwa pembayaran dividen dapat pula diterjemahkan sebagai sinyal negatif yang berarti bahwa perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek dimasa datang. Karena dividen pada dasarnya adalah sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan investasi sudah

terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif dimasa yang akan datang. Sehingga pengumuman dividen tidak mempengaruhi reaksi pasar yang pada akhirnya tidak mempengaruhi koefisien respon laba Selain itu informasi mengenai dividen yang dibagikan perusahaan tampaknya juga kurang diperhatikan sehingga ERC perusahaan tidak signifikan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan interaksi variabel struktur modal dan konservatisme akuntansi sebesar -0,422 dengan nilai p.value 0,715. Dengan demikian struktur modal yang dimoderasi konservatisme akuntansi berpengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistis terhadap koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011. Prinsip konservatisme akuntansi pada laporan keuangan perusahaan memperkecil hubungan antara struktur modal dengan ERC, namun pengaruhnya secara statistik tidak signifikan.

Pada perusahaan yang mempunyai utang relatif tinggi, kreditur mempunyai hak lebih besar untuk mengetahui dan mengawasi penyelenggaraan operasi dan akuntansi perusahaan. Hak lebih besar yang dimiliki kreditur akan mengurangi asimetri informasi di antara kreditur dengan manajer perusahaan. Manajer mengalami kesulitan untuk menyembunyikan informasi dari kreditur. Kreditur berkepentingan terhadap distribusi aktiva bersih dan laba yang lebih rendah kepada manajer dan pemegang saham sehingga kreditur cenderung meminta manajer untuk menyelenggarakan akuntansi konservatif (Lo, 2005). Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, maka permintaan akan penerapan akuntansi yang konservatif semakin tinggi pula karena disini kreditur berkepentingan terhadap keamanan dananya yang diharapkan dapat menguntungkan bagi dirinya. Sebaliknya, bagi pihak investor penerapan prinsip konservatisme akuntansi kurang disukai oleh investor Karena ada kecenderungan manajemen meminimalkan laba sehingga akan menurunkan koefisien respon laba..

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan interaksi variabel ukuran perusahaan dan konservatisme akuntansi sebesar 0,061 dengan nilai p-value

0,041. Dengan demikian penerapan konservatisme akuntansi menaikkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Suatu perusahaan yang besar sangat lebih sensitif daripada perusahaan yang kecil. Menurut Zimmerman (1983) yang dikutip oleh Sari (2009), hal inilah yang menjadi salah satu pemicu manajer untuk melakukan penurunan laba. Hal ini dikarenakan untuk meminimalkan risiko politik berupa biaya-biaya politik. (Watts dan Zimmerman, 1978 dalam Almilia, 2004). Perusahaan yang berukuran besar biasanya lebih diawasi oleh pemerintah dan masyarakat. Jika perusahaan berukuran besar mempunyai laba tinggi secara relatif permanen, maka pemerintah dapat terdorong untuk menaikkan pajak dan meminta layanan publik yang lebih tinggi kepada perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berukuran besar akan cenderung melaporkan laba rendah secara relatif permanen dengan menyelenggarakan akuntansi konservatif (Lo, 2005). Dengan demikian maka laba yang dilaporkan akan menjadi lebih kecil sehingga pajak yang harus dibayar semakin kecil pula.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan interaksi variabel kebijakan dividen dan konservatisme akuntansi sebesar -7,458 dan signifikan secara statistis pada alpha 1%. Sehingga hasil pengujian berhasil menerima H_a dan mendukung hipotesis yang diajukan. Dengan demikian penerapan konservatisme akuntansi akan menurunkan pengaruh kebijakan dividen terhadap koefisien respon laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011.

Penerapan akuntansi konservatif akan menghasilkan laba yang berfluktuasi dan daya prediksi laba menjadi rendah. Laba yang memiliki daya prediksi rendah kurang bermanfaat dalam memprediksi laba masa depan sehingga ERC yang dihasilkan akan rendah (Lipe, 1990). Dengan demikian informasi laba yang dihasilkan menjadi tidak berkualitas karena tidak dapat dijadikan pedoman dalam menilai

informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan. Hal ini mengakibatkan ERC menjadi rendah.

Salah satu determinan yang dapat menjelaskan adanya variasi praktik konservatisme antar perusahaan adalah adanya konflik kepentingan antara investor dan kreditor. Konflik kepentingan di antara mereka dapat terjadi karena investor berusaha mengambil keuntungan dari dana kreditor melalui pembayaran dividen yang berlebihan, transfer aktiva, perolehan aktiva, dan penggantian aktiva. Sementara itu, pihak kreditor mempunyai kepentingan terhadap keamanan dananya yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan bagi dirinya di masa mendatang. Dengan demikian apabila perusahaan menerapkan prinsip konservatisme akuntansi maka kualitas informasi laba akan menurun karena investor menganggap bahwa manajemen lebih mengutamakan pembayaran hutang dibandingkan dengan pembayaran dividen.

Pembayaran dividen yang terlalu tinggi akan menimbulkan ancaman bagi *debtholders* yaitu akan dapat mengurangi aktiva yang seharusnya tersedia untuk pelunasan utang perusahaan. Tindakan yang biasanya dilakukan manajemen untuk mengatasi masalah tersebut adalah melakukan pembatasan pembagian dividen berdasarkan perolehan laba perusahaan. Oleh sebab itu, dibutuhkan adanya penyajian laba yang konservatif untuk membatasi dilakukannya pembayaran dividen yang terlalu tinggi serta penyajian aktiva yang konservatif dalam rangka memberikan suatu gambaran kepada *debtholders* tentang ketersediaan aktiva yang dimiliki perusahaan yang digunakan sebagai pembayaran utangnya (Ahmed et al., 2002).

Teori keagenan menyatakan bahwa antara manajer, pemegang saham dan kreditor mungkin terjadi konflik kepentingan ketika perusahaan menggunakan hutang sebagai salah satu sumber pendanaannya. Konflik tersebut tercermin dari kebijakan dividen, kebijakan investasi serta penambahan utang baru (Juanda, 2007). Ketiga kebijakan tersebut dapat digunakan pemegang saham untuk mengatur manajer dan mentransfer kekayaan dari tangan kreditor. Sementara itu pihak kreditor mempunyai

kepentingan terhadap keamanan dananya yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan bagi dirinya dimasa yang akan datang.

Teori akuntansi positif (*Positif Accounting Theory*) mengusulkan tiga hipotesis motivasi manajemen laba, yaitu: *pertama*, hipotesis program bonus (*the bonus plan hypothesis*). *Kedua*, hipotesis perjanjian hutang (*the debt covenant hypothesis*). *Ketiga*, hipotesis biaya politik (*the political cost hypothesis*) (Watts dan Zimmerman, 1986). Watts dan Zimmerman menghubungkan teori akuntansi positif ini dengan pemilihan manajemen terhadap prosedur akuntansi yang digunakan. Apakah manajemen akan lebih memilih prosedur yang konservatif atau optimis.

Pada perusahaan yang mempunyai utang relatif tinggi, kreditur mempunyai hak lebih besar untuk mengetahui dan mengawasi penyelenggaraan operasi dan akuntansi perusahaan. Hak lebih besar yang dimiliki kreditur akan mengurangi asimetri informasi di antara kreditur dengan manajer perusahaan. Manajer mengalami kesulitan untuk menyembunyikan informasi dari kreditur. Kreditur berkepentingan terhadap distribusi aktiva bersih dan laba yang lebih rendah kepada manajer dan pemegang saham sehingga kreditur cenderung meminta manajer untuk menyelenggarakan akuntansi konservatif (Lo, 2005). Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat hutang atau *leverage* suatu perusahaan, maka permintaan akan penerapan akuntansi yang konservatif semakin tinggi pula karena disini kreditur berkepentingan terhadap keamanan dananya yang diharapkan dapat menguntungkan bagi dirinya.

Suatu perusahaan yang besar sangat lebih sensitive daripada perusahaan yang kecil. Pernyataan Zimmerman (1983) yang dikutip oleh Sari (2009), hal ini yang mengakibatkan salah satu pemicu manajer untuk melakukan penurunan laba. Hal ini dikarenakan untuk meminilmalkan risiko politik berupa biaya-biaya politik. Biaya politik mencakup semua biaya (transfer kekayaan) yang harus ditanggung oleh perusahaan terkait dengan tindakan-tindakan antitrust, regulasi, subsidi pemerintah, pajak, tarif, tuntutan buruh dan lain sebagainya (Watts dan Zimmerman, 1978 dalam Almilia, 2004). Perusahaan yang berukuran besar biasanya lebih

diawasi oleh pemerintah dan masyarakat. Jika perusahaan berukuran besar mempunyai laba tinggi secara relatif permanen, maka pemerintah dapat terdorong untuk menaikkan pajak dan meminta layanan publik yang lebih tinggi kepada perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berukuran besar akan cenderung melaporkan laba rendah secara relatif permanen dengan menyelenggarakan akuntansi konservatif (Lo, 2005). Dengan demikian maka laba yang dilaporkan akan menjadi lebih kecil sehingga pajak yang harus dibayar semakin kecil pula.

Salah satu determinan yang dapat menjelaskan adanya variasi praktik konservatisme antarperusahaan adalah adanya konflik kepentingan antara investor dan kreditor. Konflik kepentingan di antara mereka dapat terjadi karena investor berusaha mengambil keuntungan dari dana kreditor melalui pembayaran dividen yang berlebihan, transfer aktiva, perolehan aktiva, dan penggantian aktiva. Sementara itu, pihak kreditor mempunyai kepentingan terhadap keamanan dananya yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan bagi dirinya di masa mendatang. Untuk menghindari transfer kekayaan yang dilakukan pihak investor, maka pihak kreditor menginginkan pelaporan keuangan yang konservatif. Konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen diukur dengan menggunakan proksi pembayaran dividen yaitu persentase dividen dari total laba (Ahmed et al. 2002). Rasio pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan insentif bagi manajemen untuk menggunakan lebih banyak akuntansi konservatif dengan harapan jumlah dividen yang dibagikan menjadi semakin rendah.

Secara empiris dijelaskan bahwa hal tersebut terjadi karena terdapat konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi mengenai kebijakan dividen dengan alasan bahwa pembayaran dividen merupakan pemindahan kekayaan dari pemegang obligasi kepada pemegang saham akibat dari berkurangnya dana untuk pembayaran hak dari pemegang obligasi. Dengan demikian konservatisme akuntansi dapat mengurangi konflik kreditor-investor berkaitan dengan kebijakan dividen.

SIMPULAN

Struktur modal memiliki hubungan yang negatif dan signifikan secara statistis terhadap koefisien respon laba. Kemudian, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dan signifikan secara statistis terhadap koefisien respon laba. Kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan secara statistis terhadap koefisien respon laba. Konservatisme akuntansi tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dengan koefisien respon laba. Konservatisme akuntansi memoderasi hubungan ukuran perusahaan dan koefisien respon laba. Konservatisme akuntansi memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap koefisien respon laba

PUSTAKA ACUAN

- Adhariani, D. 2005. *Tingkat Keluasan Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan dan Hubungannya Dengan Current Earnings Response Coefficient (ERC)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol 2, No.1. pp. 24-57
- Ahmed, A.S. et.al. *The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Cost*. The Accounting Review Vol. 77 No. 4. pp. 867-890.
- Amihud, Y. & K. Li. 2002. *The Declining Information Content of Dividend Announcements and the Effect of Institutional Holdings*. Working Paper. econ.em.tsinghua.edu.cn/, (December 2).
- Basu, S. 1997. *The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings*. Journal of Accounting and Economic 24. pp. 3-37.
- Cheng F & Nasir. 2010. *Earning Response Coefficients And The Financial Risks Of China Commercial Banks*. International Review of Business Research Papers Vol. 6. N.3. August. pp.178 - 188
- Cho, J.Y. & K. Jung. 1991. *Earnings Response Coefficient: A synthesis of theory and Empirical Evidence*. Journal of Accounting Literature 10. pp. 85-116.

- Defond, M.L & C.W. Park. 2001. *The Reversal of Abnormal Return Accruals and The Market Valuation of Earnings Surprises*. The Accounting Review. Vol. 76 No. 3. pp 375-404.
- Givoly, D & D. Palmon. 1982. *Timeliness of Annual Earning Announcement: Some Empirical Evidence*. The Accounting Review. 57. July. pp. 486-508.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. 2003. *Basic Econometrics*. Fourth edition. New York: McGraw-Hill.
- Hendriksen E. & M.V. Breda. 1992. *Accounting Theory*, 5th edition. Homewood Illionis: Irwin-McGraw Hill.
- Jogiyanto, H.M. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Lang, M. & R. Lundholm. 1993. *Cross sectional determinants of analyst rating of corporate disclosure*. *Journal of Accounting Research*. Vol. 31 No. 2. pp. 246-271.
- Lev, B. 1989. "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lesson and Direction from Two decades of Empirical Research". *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, pp. 153-192.
- Lin, Yu-Chih. "The Relationship Between Information Transparency And The Informativeness Of Accounting Earnings". *The Journal of Applied Business Research Third Quarter Vol. 23 No. 3*
- Lipe, Robert.C., 1990, "The Relations Between Stock Return, Accounting Earnings and Alternative Information", *Accounting Review* (Januari): 49-71.
- Mande, Vivek. 1994. Earnings Response Coefficient and Dividend Policy Parameter. *Accounting and Business Research*. Vol. 24. No.94. pp 148-156.
- Mayangsari, Sekar.2004. *Bukti Empiris Pengaruh Spesialisasi Auditor terhadap Earning Response Coefficient*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7 No. 2 Hal 154-178.
- Moradi, Mehdi. Salehi, Mahdi dan Erfanian, Zakiheh. 2010. "A study of The Effect of Financial Leverage on Earnings Response

- Coefficient through out Income Approach: Iranian Evidence". *International Review of Accounting and Finance*. Vo. 2 No. 2. Pp 104-116.
- Mulyani, Sri et.al. 2007. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *JAAI volume 11 No. 1 : 35-45*
- Murwaningsari, ETTY. 2008. Pengujian Simultan : Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient (Erc). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Trisakti
- Nugraheni Risma Wijayanti dan Supatmi. 2008. Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) dengan Arus Kas Bebas sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. pp 1-14. ISSN: 1412-3126
- Penmann, Sthepen H dan Xiaou-Jun Zhang, 2002. "Accounting Conservatism the Quality of Earnings and Stock Returns." *Accounting Review*. Vol.77, No.2: 237-264.
- Penno, M.C. 1997. Information Quality and Voluntary Disclosure. *The Accounting Review* Vol. 72, No. 2 April. pp. 275-284
- Riyatno. 2007. *Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik Terhadap Earnings Response Coefficient*. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis* Vol. 5, No.2, Oktober. pp. 148 – 162.
- Sari, D. 2004. Hubungan Antara Konservatisme Akuntansi Dengan Konflik *Bondholder-Shareholder* Seputar Kebijakan Dividen dan Peringkat Obligasi Perusahaan". *Tesis*. Universitas Indonesia
- Scott, W. R. 2006. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Ontario: Prentice Hall Canada Inc.
- Sekaran, Uma and Bougie, Roger. 2010. *Research Methods For Business - A Skill Building Approach*. John Wiley & Sons Ltd.
- Setiati, F & I. Wijaya. 2004. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh*.

(Tesis Tidak Dipublikasikan). Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.

Skinner, D.J. 2004. *What Do Dividends Tell Us About Earnings Quality?* Working Paper. University of Michigan Business School.

Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. CV. Alfabeta.