

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
DAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* TERHADAP *EARNINGS RESPONSE
COEFFICIENT* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015**

**LINA APRILIANA
8335132476**



**Skripsi ini disusun sebagai salah satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

THE INFLUENCE OF DEBT POLICY, COMPANY'S GROWTH AND VOLUNTARY DISCLOSURE ON EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN THE PERIOD 2013 - 2015

**LINA APRILIANA
8335132476**



Skripsi is written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF S1 ACCOUNTING
DEPARTMENT OF ACCOUNTING
FACULTY OF ECONOMICS
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

ABSTRAK

Lina Apriliana, 2017: Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*. Variabel Dependen berupa *Earnings Response Coefficient* diukur dengan menggunakan regresi antara *Cumulative Abnormal Return* dengan *Unexpected Earnings*. Sementara itu, variabel independen berupa Kebijakan Hutang dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan rasio pertumbuhan laba perusahaan, dan *Voluntary Disclosure* dihitung dengan menggunakan Indeks Pengungkapan Sukarela (IPS). Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Metode yang digunakan dalam memilih sample *purposive sampling* sehingga data yang didapatkan peneliti sebanyak 45 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis dengan bantuan SPSS 22.

Hasil ini menunjukkan bahwa (1) Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient* (2) Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (3) *Voluntary Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*

Kata kunci : *Earnings Response Coefficient*, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan, *Voluntary Disclosure*.

ABSTRACT

Lina Apriliana, 2017 : The Influence of Debt Policy, Company's Growth, and Voluntary Disclosure on Earnings Response Coefficient in Manufacturing Companies listed in the Indonesia Stock Exchange period 2013-2015.

This research aims to analyze the Influence of Company's Growth, Debt Policy and Voluntary Disclosure on Earnings Response Coefficient of Manufactured Company on Indonesian Stock Exchange periode 2013-2015. Earnings Response Coefficient is the dependent variable in this research were measured by regression of Cumulative Abnormal Return (CAR) and Unexpected Earnings (UE). Meanwhile, for the independent variables using Debt Policy were measured by Debt to Equity Ratio (DER, Company's growth were measured by profit's growth ratio,) and voluntary disclosure were measured by voluntary disclosure index (IPS). Secondary data used in this research with a population of manufacture companies listed on Stock Exchange in 2013-2015. While sampling method used was purposive sampling method which is overall 45 companies choose. This research uses multiple regression method to test hypothesis with IBM SPSS 22 Version program.

The result of this study show that (1) Debt Policy has a negative significant effect on Earnings Response Coefficient (2) Company's Growth has no effect on Earnings Response Coefficient (3) Voluntary Disclosure has no effect on Earnings Response Coefficient.

Keywords : Earnings Response Coefficient, Debt Policy, Company's Growth, Voluntary Disclosure

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

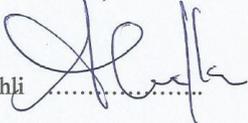
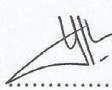
Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, E.S.,M.Bus

NIP.19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dr. IGKA Ulupui, SE.,M.Si.,Ak.CA</u> NIP. 19661213 199303 2 003	Ketua Penguji		2/8/17
2. <u>M. Yasser Arafat, SE,Akt.MM</u> NIP. 19710413 200112 1 001	Sekretaris		2/8/17
3. <u>Marsellisa Nindito, SE,M.Sc.Ak.CA</u> NIP. 19750630 200501 2 001	Penguji Ahli		31/7/17
4. <u>Yunika Murdayanti, SE, M.Si, M.Ak</u> NIP. 19780621 200801 2 011	Pembimbing I		3/8/17
5. <u>Adam Zakaria, SE, Akt, M.SI, Ph.D</u> NIP. 19750421 200801 1 011	Pembimbing II		3/8/17

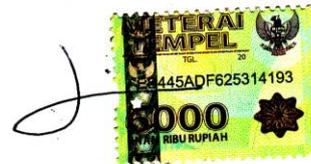
Tanggal Lulus : 25 Juli 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi Lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2017
Yang membuat pernyataan



Lina Apriliana
No. Reg. 8335132476

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT serta junjungan kita Rasulullah SAW yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga Skripsi dengan judul "Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015" dapat selesai tepat waktu dengan lancar. Penyusunan skripsi ini diajukan untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi di Universitas Negeri Jakarta.

. Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada :

1. Allah SWT, atas petunjuk dan ridho-Nya telah diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini;
2. Nabi Besar Muhammad SAW atas syafaat dan kecintaan terhadap umatnya;
3. Mama dan Bapak yang telah memberikan dukungan, semangat serta doa yang tidak pernah putus;
4. Dr. Dedi Purwana E.S.,M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
5. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, SE, M.Si.,Ak selaku Koordinator Progran Studi S1 Akuntansi FE UNJ;

6. Ibu Yunika Murdayanti SE.,M.Si., M.Ak selaku dosen pembimbing I serta Bapak Adam Zakaria., SE., Akt.,M.Si, Ph.D selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu, pikiran serta tenaga dalam membimbing penulis dalam proses penyusunan;
7. Ibu Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, SE, M.Si.,Ak selaku Ketua Penguji, Ibu Marsellisa Nindito, SE,M.Sc.,Ak.,CA selaku Penguji Ahli I dan Bapak M. Yasser Arafat.,SE.,Akt.,MM. selaku Penguji Ahli II yang telah memberikan kritik dan saran yang sangat bermanfaat bagi penulis.
8. Seluruh Dosen Pengajar Universitas Negeri Jakarta yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis;
9. Faisal Rivaldi yang tidak pernah lelah memberikan semangat dan doa. Terima kasih atas segala waktunya dalam mendengarkan segala keluh dan kesah penulis baik selama proses penyusunan skripsi maupun dalam menghadapi sidang skripsi;
10. Teman-teman seperjuangan selama 4 tahun kuliah Rahma, Shelly dan Sifa yang sudah melewati segala hal bersama baik senang maupun sedih. Terima kasih atas motivasinya. Semoga kita akan tetap selalu kompak.;
11. Teman-teman S1 Akuntansi 2013, terutama S1 Akuntansi Reguler A 2013 yang telah berjuang bersama dalam menyelesaikan studi di program studi akuntansi di Universitas Negeri Jakarta.

12. Dan untuk semua pihak yang sudah turut membantu penulis serta mendoakan yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu penulis sangat membutuhkan segala kritik dan saran dari setiap pihak.

Jakarta, Juli 2017

Lina Apriliana

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	14
C. Pembatasan Masalah.....	15
D. Perumusan Masalah	16
E. Kegunaan Penelitian	16
BAB II KAJIAN TEORETIK	
A. Deskripsi Konseptual.....	18
1. Teori Keagenan(<i>Agency Theory</i>)	18
2. Teori Signal (<i>Signalling Theory</i>).....	20
3. Laporan Keuangan.....	21
4. <i>Earnings Response Coefficient</i>	23

5. Kebijakan Hutang	29
6. Pertumbuhan Perusahaan.....	30
7. <i>Voluntary Disclosure</i>	34
B. Hasil Penelitian yang Relevan	41
C. Kerangka Teoretik	49
D. Perumusan Hipotesis	53
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Tujuan Penelitian	57
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	57
C. Metode Penelitian	58
D. Populasi dan Sampel	58
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	60
1. Variabel Dependen	60
2. Variabel Independen.....	63
F. Teknik Analisis Data	66
1. Teknik Analisis Statistik Deskriptif	66
2. Uji Asumsi Klasik	66
3. Analisis Regresi Linear Berganda	71
4. Uji Hipotesis	72
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Data	75
1. Pemilihan Sampel Penelitian.....	75
2. Analisis Statistika Deskriptif.....	77

B. Pengujian Hipotesis.....	84
1. Uji Asumsi Klasik.....	84
2. Pengujian Model Regresi Beranda.....	88
3. Pengujian Hipotesis.....	89
C. Pembahasan.....	93
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	101
B. Implikasi	102
C. Saran.....	103
Daftar Pustaka	105
Lampiran.....	109
Riwayat Hidup.....	156

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel II.1 Penelitian Terdahulu.....	43
Tabel III.1 Pengambilan Keputusan.....	70
Tabel IV.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	76
Tabel IV.2 Hasil Statistika Deskriptif.....	78
Tabel IV.3 Hasil Uji <i>One Sample Kolmogorov Smirnov</i>	84
Tabel IV.4 Hasil Uji <i>Variance Influence Factor (VIF)</i>	85
Tabel IV.5 Uji <i>Glejser</i>	86
Tabel IV.6 Uji <i>Durbin Watson</i>	87
Tabel IV.7 Hasil Regresi Linier Berganda	88
Tabel IV.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	90
Tabel IV.9 Hasil Uji F.....	90
Tabel IV.10 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t).....	91

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar II.1 Kerangka Pemikiran	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Emiten Sampel Penelitian.....	109
Lampiran 2 Perhitungan Variabel sebelum Transformasi dan Outlier.....	111
Lampiran 3 Perhitungan Variabel setelah Transformasi dan Uji Outlier...	114
Lampiran 4 Perhitungan <i>Earnings Response Coefficient</i>	116
Lampiran 5 Perhitungan <i>Cumulative Abnormal Return</i>	118
Lampiran 6 Perhitungan <i>Unexpected Earnings</i>	136
Lampiran 7 Tanggal Publikasi Laporan Keuangan.....	139
Lampiran 8 Perhitungan Kebijakan Hutang.....	141
Lampiran 9 Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan.....	144
Lampiran 10 Item-item <i>Voluntary Disclosure</i>	147
Lampiran 11 Pengungkapan item-item <i>Voluntary Disclosure</i>	149
Lampiran 12 Uji <i>Outlier Boxplot</i>	154

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Berkembangnya dunia bisnis di Indonesia saat ini merupakan dampak yang terjadi akibat adanya perubahan global. Para pelaku usaha selalu berkeinginan untuk mencapai tujuan bisnisnya dengan baik. Dengan adanya tujuan tersebut, diperlukan adanya sebuah struktur dalam bisnis untuk mencapai tujuan usaha sesuai dengan bidangnya masing – masing. Hal tersebut tergambar dalam sebuah perusahaan. Undang – Undang No. 3 Tahun 1982 tentang wajib daftar perusahaan pasal 1b menyatakan bahwa :

“Perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia, untuk tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba.”

Dalam mencapai tujuan tersebut, perusahaan membutuhkan peran dari pihak-pihak tertentu yang dapat memajukan perusahaan. Investor dan kreditor merupakan pihak yang berpengaruh dalam struktur modal sebuah perusahaan.

Investor dapat menanamkan modalnya kepada perusahaan tertentu berdasarkan analisis dari investor tersebut. Dalam melakukan analisis dalam memilih saham, diperlukan adanya analisis fundamental. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang, mengidentifikasi faktor-faktor fundamental seperti kebijakan hutang, atau kebijakan lainnya yang diperkirakan dapat menentukan harga saham.

Investor dan Kreditor membutuhkan informasi mengenai kinerja perusahaan. Informasi tersebut dapat tergambar dalam laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan. Adanya laporan keuangan, para pemegang saham dapat mengetahui kinerja perusahaan. Selain itu, laporan keuangan digunakan oleh investor serta kreditor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham yang dikeluarkan perusahaan atau memberikan sejumlah dana untuk kegiatan operasional perusahaan dalam rangka memperbesar cakupan perusahaan dalam bisnisnya. Dalam laporan keuangan, laporan laba rugi merupakan laporan yang paling berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Sebagai alat yang digunakan oleh investor dan kreditor untuk pengambilan keputusan, maka dari itu keterbukaan atas informasi yang memadai dalam laporan keuangan merupakan hal terpenting dalam era saat ini terutama pada perusahaan *public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan investor akan mencari perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tersebut yang menguntungkan baginya dengan melihat informasi laba yang terkandung.

Keterbukaan atas informasi laporan keuangan adalah keharusan yang perlu dimiliki oleh sebuah perusahaan bukan hanya untuk kepentingan keuntungan perusahaan tetapi juga untuk menciptakan iklim investasi yang baik bagi sebuah negara. Adanya konflik perusahaan yang berlarut tentu berpotensi pada menurunnya kepercayaan publik dan menurunnya kinerja investasi.

Di Indonesia, kasus-kasus antar pemegang saham sudah banyak terjadi. Salah satunya adalah kasus yang menimpa PT Sumalindo Lestari Jaya. Kasus sengketa PT Sumalindo Lestari Jaya melibatkan pemegang saham mayoritas sekaligus pendiri perusahaan (Sampoerna dan Sunarko) dengan pemegang saham minoritas (Deddy Hartawan Jamin). Anjloknya kinerja perusahaan yang terus merugi setiap tahunnya merupakan pemicu adanya konflik ini. Padahal dalam laporan tahunan, tercatat bahwa perusahaan keluarga Sampoerna dan Sunarko menguasai lebih dari 840 ribu hektar hutan alam dan 73 ribu hektar Hutan Tanaman Industri (HTI) pada tahun 2012. Sebagai perusahaan raksasa pemegang hak penguasaan hutan terbesar, hal itu tentu bukanlah sebuah hal yang wajar. Indikator paling nyata adalah harga saham perusahaan yang pada 2007 senilai Rp 4.800 menjadi senilai Rp 100 pada 2012 (<http://www.republika.co.id>,2013).

Dalam kasus tersebut menunjukkan bahwa keinformatifan laporan keuangan merupakan hal terpenting yang harus diperhatikan oleh perusahaan karena laporan yang tidak memberikan informasi akan berdampak pada menurunnya harga saham sebuah perusahaan yang berarti reaksi pasar akan perusahaan tersebut menurun.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Beaver (1969) dalam Paramita (2012), menunjukkan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang tercermin dalam harga saham. Selain menggunakan angka laba ada juga metode lain yang bisa digunakan dalam mengukur laba, yaitu dengan

menggunakan *Earnings Response Coefficient* (ERC). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba tercermin dari tingginya *Earnings Response Coefficient* (ERC). *Earnings Response Coefficient* didefinisikan sebagai ukuran atas tingkat return abnormal saham dalam merespon komponen *unexpected earnings* (Scott,2000).

Jika laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon, maka menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. Scott (2003) dalam Moradi, Salehi dan Erfanian (2010) menyatakan bahwa *Earnings Response Coefficient* mengukur sensitivitas dari reaksi pasar terhadap laba melalui dengan meregresi antara *abnormal return* dengan *unexpected return*. Dengan nilai ERC yang tinggi, akan menggambarkan bahwa investor tertarik atas informasi laba perusahaan. Rendahnya nilai ERC menunjukkan bahwa laba perusahaan kurang informatif bagi investor.

Informasi laba (rugi) merupakan *signal* yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar yang mana pasar akan mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham. Reaksi pasar tersebut menggambarkan bahwa laba (rugi) dalam laporan keuangan cukup memberikan informasi yang mana reaksi tersebut tergambar dari adanya return saham. Dilansir dari *Channel News Asia*, saham perusahaan Delta Air Lines anjlok sebesar 2,2 persen pada hari Selasa 7 Maret 2017, hal tersebut terjadi setelah maskapai mengumumkan laporan keuangan yang lebih rendah dari ekspektasi, dan biaya lebih menggerus keuntungan pada kuartal ini. Sedangkan saham maskapai United

Continental dan American Airlines masing-masing anjlok lebih dari tiga persen (<http://bisnis.news.viva.co.id,2017>). Hal ini membuktikan bahwa reaksi pasar yang tercermin dalam harga pasar akan tinggi apabila perusahaan memperoleh laba dan sebaliknya apabila perusahaan tidak memperoleh laba maka reaksi pasar akan rendah.

Dalam memperoleh laba yang besar, perusahaan membutuhkan peran kreditor sebagai pemberi dana untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan agar perusahaan dapat memperluas bisnisnya. Namun, disatu sisi investor beranggapan bahwa semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan memprioritaskan membayar hutang daripada membagikan dividen kepada investor.

Seperti kasus hutang yang menimpa PT Bumi Resource Tbk membuat harga saham perusahaan dengan kode BUMI tersebut mengalami penurunan. Perusahaan tambang PT Bumi Resources Tbk memiliki total liabilitas yang mencapai US\$6,48 miliar, naik tipis 2,8% dari akhir tahun lalu US\$6,29 miliar. Sisa utang jangka panjang milik BUMI hanya mencapai US\$297.281. Seperti yang dilansir dari <http://market.bisnis.com> Direktur & Corporate Secretary BUMI Dileep Srivastava mengatakan tidak dapat memproyeksi kinerja perseroan pada tahun ini. BUMI masih harus bertaruh di dalam permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) (<http://market.bisnis.com,2016>).

Namun, sepanjang Januari 2017, saham BUMI naik 79,14% menjadi Rp 498 per saham. Pada awal Januari 2017, saham BUMI sempat berada di level tertinggi dikisaran Rp 520 per saham dan terendah Rp 264 per saham. Padahal saham PT Bumi Resources Tbk sempat berada di level harga Rp 50 per saham. Saham PT Bumi Resources Tbk sempat berada di kisaran Rp 51 pada Juli 2015. Saat itu harga saham PT Bumi Resources Tbk berada di level harga Rp 50. Kemudian Juni 2016, saham PT Bumi Resources Tbk naik secara perlahan dari level harga Rp 50 per saham. Kemudian pada 13 Juni 2016, saham PT Bumi Resources Tbk naik menjadi Rp 63 per saham. Menurut analis PT NH Korindo Securities, Bima Setiaji menuturkan, harga batubara dan dengan adanya rencana mengurangi utang dengan menukar utang menjadi saham, menjadi faktor utama penggerak saham PT Bumi Resources Tbk (<http://bisnis.liputan6.com>,2017).

Kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal yang dipilih oleh perusahaan. Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Hemastuti (2014) Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rasio hutang terhadap aset yang dimilikinya yang mana mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk

membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER (*debt to equity ratio*), semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Pada akhirnya peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Dengan adanya kebijakan hutang yang dipilih oleh perusahaan, perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan yang tergambar dari adanya laba perusahaan.

Perusahaan yang terus-menerus mengalami pertumbuhan, dapat menarik perhatian investor. Menurut Collins dan Khotari (1989) dalam Setiawati, Nursiam dan Apriliana (2014), pertumbuhan dan *Earning Response Coefficient* mempunyai hubungan positif. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memiliki *Earnings Response Coefficient* yang lebih tinggi karena perusahaan tersebut memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang lebih tinggi dimasa depan. Dengan adanya *Earning Response Coefficient* yang lebih tinggi, maka investor akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Kenyataannya, hal tersebut tidak terjadi pada perusahaan *Apple* yang mengumumkan laba menjadi diatas US\$11 M 2017 pada kuartal yang berakhir 1 april 2017. Laba tersebut meningkat sebesar 4,9% dari periode yang sama di tahun lalu. Tetapi, pencapaian keuangan yang baik tersebut nyatanya membuat saham *apple* anjlok hampir 2% menjadi sebesar US\$144,65 dalam perdagangan pasar sekunder (<http://www.beritasatu.com>,2017)

Dari penjelasan mengenai masalah diatas menunjukkan bahwa kenaikan laba tidak selalu diikuti dengan respon pasar yang tinggi. Artinya, ada faktor lain yang dilihat oleh investor dalam memberikan respon terhadap laba perusahaan tersebut. Disatu sisi, investor tidak hanya mengharapkan perusahaan memiliki kenaikan laba saja. Namun, investor juga mengharapkan laba yang persisten.

Persistensi laba merupakan pengaruh suatu inovasi terhadap laba akuntansi yang diharapkan dimasa mendatang. Artinya, dengan adanya inovasi terhadap laba akuntansi diharapkan akan terjadi peningkatan terhadap harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham juga akan meningkatkan ERC (Rofika,2015)

Pada tahun 2016,terjadi lonjakan harga saham pada PT Blue Bird Tbk. (BIRD) karena proyeksi laba bersih perseroan sepanjang tahun tumbuh 5,6% menjadi Rp870,14 miliar. Pada perdagangan Rabu (14/9/2016), harga saham PT Blue Bird Tbk melesat 18,22% sebesar 490 poin ke level Rp3.180 per lembar dengan volume 4,25 juta lembar. Sepanjang perdagangan, saham PT Blue Bird berada pada rentang Rp2.640-Rp3.190 per lembar (<http://market.bisnis.com>,2016). Namun, perseptember 2016, Blue Bird mencatat adanya penurunan laba sebesar 42,3% menjadi Rp 360,86 milyar dari Rp 625,42 diperiode yang sama tahun lalu. Sehingga laba persaham perusahaan juga ikut turun menjadi Rp 144 persaham dari Rp 250 persaham.

Dilansir dari <http://bisniskeuangan.kompas.com>, 2016 ekonom dari Universitas Indonesia dan Samuel Sekuritas Lana Soelistianingsih menyatakan bahwa pergerakan saham emiten transportasi PT Blue Bird Tbk dan PT Express Transindo Utama Tbk tersebut tidak terlepas dari sentimen investor terkait demonstrasi menentang moda transportasi berbasis aplikasi. Lana mengatakan sebagai perusahaan transportasi, blue bird sebenarnya lebih terancam dari PT Express Transindo Utama Tbk, hal ini terjadi karena Blue Bird menggunakan model bisnis berbasis komisi.

Adanya Risiko perusahaan yang cukup besar membuat harga saham PT Blue Bird Tbk serta laba yang mengalami penurunan, menyebabkan reaksi investor yang berkurang terhadap saham emiten tersebut.

Sejauh mana laba memberikan informasi dalam laporan keuangan atau seberapa besar perusahaan mengalami peningkatan laba, investor masih melihat faktor lain dalam laporan tahunan perusahaan. Reaksi investor juga dapat dipengaruhi pada sejauh mana tingkat pengungkapan perusahaan. Semakin banyak *disclosure* yang diungkap oleh perusahaan, semakin mudah investor mengambil keputusan karena informasi yang diperoleh lebih banyak. Menurut Sudarma dan Ratnadi (2015), pengungkapan dalam laporan keuangan akan membantu pengguna laporan keuangan untuk memahami isi dan angka yang dilaporkan dalam laporan keuangan. Kegagalan dalam memahami laporan keuangan mengakibatkan beberapa perusahaan mengalami kesalahan penilaian (*misvalued*), baik *undervalued* maupun *overvalued*. Semakin banyak yang diungkapkan oleh perusahaan, maka transparansi mengenai laporan

keuangan akan semakin tinggi dan laporan keuangan telah disajikan secara relevan. Pengungkapan Sukarela menurut Meek et al (2007, hlm. 94) dalam Iglesias dan Andriana (2017) merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lain yang relevan untuk pembuatan keputusan para pemakai laporan tahunan. Beberapa argumen juga dikemukakan oleh Eldon (2002:436) dalam Iglesias dan Andriana (2017) terkait dengan keengganan perusahaan untuk mengungkapkan laporan diluar yang diwajibkan, diantaranya pengungkapan akan membantu pesaing dengan merugikan pemegang saham, serta serikat pekerja memperoleh keuntungan dalam tawar – menawar upah.

Berkaitan dengan tingkat pengungkapan informasi tersebut, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)¹ mewajibkan bagi perusahaan *go public* untuk mengungkapkan laporan tahunan perusahaan. Peraturan mengenai pengungkapan informasi wajib dalam laporan tahunan diatur oleh BAPEPAM dalam Lampiran keputusan No.Kep-431/BL/2012.

Namun kenyataannya, sampai dengan 13 Agustus 2014, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah melakukan pemeriksaan sebanyak 75 perusahaan, yang mana 37 pemeriksaan terkait dengan emiten atau perusahaan publik. Pemeriksaan tersebut diduga adanya pelanggaran terhadap laporan keuangan, dugaan pelanggaran ketentuan transaksi material, dugaan adanya perubahan kegiatan usaha serta adanya dugaan terkait dengan pelanggaran ketentuan keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik (<https://finance.detik.com>,2014).

¹Berdasarkan UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), memiliki tugas pengaturan pengawasan disektor perbankan, Pasar Modal, Asuransi, Dana Pensiun, Pembiayaan dan Lembaga Keuangan Lainnya. OJK menggantikan fungsi dan wewenang Badan Pengawas Pasar Modal serta Lembaga Keuangan (BAPEPAM LK)

Dalam memberikan informasi laba yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan, akuntan publik merupakan profesi yang sangat berpengaruh dan dipercayai masyarakat sebagai pihak yang dapat melakukan audit keuangan dengan baik. Penelitian yang dilakukan oleh Anjelica dan Prasetyawan (2014), menyatakan bahwa kualitas audit dilihat dari ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). KAP yang berafiliasi dengan *big four* dianggap memiliki kualitas audit yang lebih baik.

Namun, kasus yang pernah terjadi di Indonesia menimpa KAP *big four*. Seperti dilansir dari <https://m.tempo.co>, kasus kantor akuntan mitra EY di Indonesia telah sepakat membayar denda senilai US\$ 1 juta (sekitar Rp 13,3 miliar) kepada regulator AS, akibat divonis gagal melakukan audit laporan keuangan kliennya, PT Indosat Tbk atau Indosat Ooredoo. Public Company Accounting Oversight Board/PCAOBK mengatakan bahwa anggota E&Y jaringan Indonesia yang mengumumkan hasil audit atas jaringan telekomunikasi pada tahun 2011 memberikan opini yang didasarkan atas bukti yang tidak memadai. Adanya kasus tersebut membuktikan bahwa KAP besar tidak selalu memiliki kualitas audit yang lebih baik.

Selain Ukuran Kantor Akuntan Publik, sebagai pihak yang melakukan audit laporan keuangan, Ukuran atas suatu perusahaan juga merupakan hal yang diperhatikan oleh Investor. Investor beranggapan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah untuk berinovasi dengan memaksimalkan aset yang dimilikinya. Dengan adanya inovasi tersebut, maka akan berpengaruh besar terhadap laba perusahaan. Dilansir dari

<http://economy.okezone.com>,2012, perusahaan Indonesia ternyata mampu bersaing dengan perusahaan Amerika Serikat (AS), Inggris, Jepang dan Korea Selatan. Ada 10 perusahaan Indonesia berhasil menembus daftar 2.000 perusahaan listed terbesar di dunia versi Forbes, Global 2000. Namun, 10 perusahaan besar tersebut mengalami stagnansi dalam harga sahamnya. Seperti contohnya pada perusahaan PT Bank Negara Indonesia Tbk harga sahamnya stagnan sebesar Rp3.975 per saham.

Perkembangan pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan yang cukup pesat. Para pelaku pasar modal menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan *return* yang baik bagi mereka, serta memberikan kontribusi yang baik bagi Negara. Walaupun pencapaian pertumbuhan ekonomi Indonesia masih jauh di bawah China dan India. Akan tetapi, dari segi pertumbuhan ekonomi, Indonesia termasuk tiga besar. Jumlah kelas menengah warga pun mencapai 36 juta orang dan relatif produktif. Sementara industri manufaktur menjadi komponen penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional (<http://www.mmindustri.co.id>)

Seperti yang dilansir dalam www.kemenprin.go.id, Kinerja industri manufaktur sepanjang 2015 mencapai Rp2.097,71 triliun atau berkontribusi 18,1% terhadap PDB nasional, dengan sokongan terbesar dari sektor makanan dan minuman, barang logam, alat angkutan serta industri kimia, farmasi, dan obat tradisional. Angka tersebut meningkat dari tahun sebelumnya, yakni senilai Rp1.884 triliun atau memberikan kontribusi 17,8% terhadap PDB nasional. Sekretaris Jenderal Kementerian Perindustrian (Kemenperin) Syarif

Hidayat mengatakan kenaikan porsi tersebut disebabkan oleh turunnya kontribusi dari beberapa sektor lain seperti minyak dan gas (migas), komoditas perkebunan, dan pertambangan. Selain itu, Menteri Koordinator Perekonomian Darmin Nasution menyampaikan bahwa pemerintah ingin menjadikan sektor industri manufaktur sebagai tulang punggung ekonomi, khususnya industri yang berorientasi ekspor dan yang menyerap banyak tenaga kerja.

Penelitian mengenai *Earnings Response Coefficient* telah banyak dilakukan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) menyatakan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan leverage berpengaruh signifikan terhadap ERC. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013) struktur modal yang diukur dengan rasio hutang jangka panjang tidak berpengaruh terhadap ERC.

Penelitian selanjutnya mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap ERC yang dilakukan oleh Rofika (2015) membuktikan adanya pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dengan ERC. Namun hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Setiawati, Nursiam dan Apriliana (2014) membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dengan ERC.

Kemudian penelitian mengenai *voluntary disclosure* terhadap ERC telah dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015) yang menyatakan bahwa

voluntary disclosure berpengaruh negative signifikan terhadap ERC. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2012) menyatakan bahwa ada pengaruh positif signifikan antara *voluntary disclosure* terhadap ERC.

Banyaknya faktor – faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* dan memiliki hasil yang beragam menjadi alasan penulis untuk meneliti kembali mengenai *Earnings Response Coefficient*. Oleh sebab itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*.

1. Perusahaan raksasa pemegang hak penguasaan hutan terbesar yaitu PT Sumalindo Lestari Jaya mengalami kerugian dan menyebabkan penurunan harga saham
2. Saham perusahaan Delta Air Lines anjlok 2,2 persen setelah laporan keuangan yang diumumkan tidak sesuai dengan harapan
3. Kasus hutang yang menimpa PT Bumi Resource Tbk membuat harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan
4. Pertumbuhan perusahaan yang digambarkan melalui laba perusahaan memberikan bukti akan ketertarikan investor dalam menanamkan

sahamnya pada perusahaan tersebut akan tetapi pada perusahaan *apple* peningkatan laba diikuti dengan anjloknya harga saham perusahaan

5. Masih adanya pelanggaran mengenai keterbukaan informasi perusahaan walaupun BAPEPAM telah mengeluarkan peraturan mengenai adanya pengungkapan wajib bagi perusahaan publik.
6. Adanya anggapan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi reaksi investor, tetapi 10 perusahaan besar di Indonesia mengalami stagnansi pada harga sahamnya.
7. Masyarakat beranggapan bahwa KAP *big four* memiliki kualitas audit yang baik, tetapi kasus yang menimpa E&Y dalam audit laporan keuangan kliennya, yaitu PT Indosat Tbk, membuktikan bahwa KAP *big four* dapat gagal dalam mengaudit laporan keuangan kliennya.
8. Risiko perusahaan yang dialami oleh PT Blue Bird Tbk dan penurunan laba, membuat reaksi investor yang kecil terhadap emiten tersebut.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas terlihat ada beberapa masalah yang terkait dengan penelitian *Earnings Response Coefficient*. Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada pembuktian adanya pengaruh Kebijakan Hutang yang diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio*, Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan menggunakan Pertumbuhan Laba, serta *Voluntary Disclosure* yang diukur dengan memberikan poin tanpa pembobotan yang mana instrumennya mengacu pada penelitian Nuryaman

(2009) yang disesuaikan dengan peraturan BAPEPAM dalam Lampiran keputusan No.kep-431/BL/2012.

Penelitian ini juga dilakukan terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Pembatasan ini dilakukan agar penelitian ini dapat dilakukan dengan fokus dan jelas.

D. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dari penelitian ini antara lain adalah :

1. Apakah Kebijakan Hutang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan mempengaruhi *Earnings Response coefficient*?
3. Apakah *Voluntary Disclosure* mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memiliki manfaat, antara lain sebagai berikut :

1. Kegunaan Teoritis

- 1.1 Penelitian ini dapat memberikan jawaban bahwa kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan *Voluntary Disclosure* dapat berpengaruh atau tidak terhadap *Earnings Response Coefficient*.
- 1.2 Penelitian ini dapat memberikan sumbangan terhadap literature di bidang Ekonomi, khususnya pada bidang akuntansi keuangan dan pasar modal

1.3 Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan ataupun referensi terhadap penelitian mengenai *Earnings Response Coefficient* selanjutnya

2. Kegunaan Praktis

2.1 Dapat memberikan pemahaman fundamental kepada investor terhadap pemilihan perusahaan yang akan ditanamkan modal dengan memperhatikan beberapa hal yang dapat memberikan keuntungan terhadap investor

2.2 Memberikan gambaran mengenai pengaruh laba perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 terhadap respon investor, sehingga perusahaan dapat menerapkan strategi-strategi tertentu agar dapat meningkatkan respon investor terhadap labanya.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Agensi menekankan pada pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga – tenaga profesional yang disebut dengan agen. Agen adalah pihak yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan semaksimal mungkin dengan biaya yang efisien dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga yang profesional (Tandiontong,2016:5).

Teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976); Scott (2000) dalam Tandiontong (2016:6), memandang teori keagaenan sebagai suatu versi dari *game theory* yang membuat suatu model kontraktual antara dua atau lebih orang (pihak) dimana salah satu pihak disebut *agen* dan pihak yang lain disebut *principal*. *Principal* mendelegasikan pertanggungjawaban atas *decision making* kepada *agent* hal ini dapat pula dikatakan bahwa *principal* memberikan suatu amanah kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Teori keagenan menyatakan perlunya jasa independen auditor dapat dijelaskan dengan dasar teori keagenan (*Agency Cost*), yaitu hubungan antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Dengan adanya perkembangan

perusahaan atau entitas bisnis yang semakin besar, maka sering terjadi konflik antara *principal* , yaitu para pemegang saham dengan manajemen yang merupakan para direksi perusahaan.

Manajemen selalu memiliki kepentingan yang bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan. Oleh sebab itu, muncul masalah yang disebut dengan masalah agensi (*agency problem*) akibat adanya *asymmetric information*.

Scott (2003:305) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, mislanya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kontrak kerja yang dimaksud adalah kontrak kerja antara pemilik modal dengan manajer perusahaan. Dimana antara *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan *utility* masing-masing dengan informasi yang dimiliki.

Manajemen merupakan agen dari pemegang saham. Sebagai pemilik perusahaan para pemegang saham berharap agen bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melaksanakan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Kegiatan pengawasan tersebut tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). Horne (2005 : 482) menyatakan biaya agensi adalah biaya – biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

2. Teori Signal (*Signalling Theory*)

Manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan akan selalu memiliki informasi asimetri. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan memiliki keterlibatan yang sedikit dalam pengelolaan perusahaan sehingga pemilik perusahaan akan memiliki pengetahuan yang sedikit mengenai informasi perusahaan. Untuk mengurangi informasi asimetris ini, manajemen memberikan sinyal kepada pemilik dengan cara menerbitkan laporan keuangan yang mana laporan keuangan tersebut memberikan informasi perusahaan atas pengungkapan-pengungkapan laporan keuangan sesuai dengan PSAK yang berlaku serta kinerja perusahaan selama satu periode. Pengumuman akan informasi laporan keuangan tersebut tentunya akan mempengaruhi reaksi investor dalam membuat keputusan.

Menurut Work, et al (2001) mengemukakan mengenai bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dan menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Keputusan investor akan dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan Perusahaan dalam laporan keuangan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham perusahaan tersebut. kualitas informasi yang diungkapkan tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetris informasi yang timbul antara manajemen Perusahaan dengan Investor.

Teori sinyal akan membantu perusahaan untuk mengurangi asimetris informasi dengan menghasilkan informasi keuangan yang disertai dengan pengungkapan yang berkualitas dan terintegrasi. Selain itu, untuk meningkatkan keyakinan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya, laporan keuangan yang dihasilkan oleh Perusahaan harus diberikan sebuah opini atau pendapat tentang laporan keuangan tersebut dari pihak independen yang profesional (Nariman:2015).

3. Laporan Keuangan

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 1 (revisi 2013), tentang Penyajian Laporan Keuangan, menyatakan bahwa, laporan Keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Setiap perusahaan diwajibkan untuk membuat laporan keuangan, dan menerbitkannya dengan mengungkapkan kondisi keuangan yang sebenarnya, sehingga bermanfaat bagi masyarakat umum. Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik. Semakin cepat emiten menerbitkan laporan keuangan secara periodik, baik sesudah diaudit oleh

Kantor Akuntan Publik ataupun belum diaudit, maka akan semakin berguna bagi investor. Bentuk dan isi laporan keuangan disesuaikan dengan ketentuan yang diatur oleh BAPEPAM dan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan. Penerbitannya harus dilakukan secara tepat waktu agar investor tidak telat dalam mengambil keputusan jual atau beli saham setelah analisis terhadap laporan keuangan dilakukan (Setiawati, Nursiam dan Apriliana:2014).

Pada mulanya laporan keuangan hanya digunakan sebagai alat penguji dari pekerjaan bagian pembukuan, namun seiring dengan perkembangan zaman, laporan keuangan digunakan untuk menentukan dan menilai posisi keuangan perusahaan sehingga pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil keputusan dengan menggunakan laporan keuangan. Jadi untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut perlu adanya laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan dimana neraca mencerminkan nilai aktiva, hutang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu dan laporan laba rugi mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama satu periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun (Sunyoto,2016:122).

Mengadakan analisis terhadap laporan keuangan akan bermanfaat bagi penganalisa untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Adanya analisa laporan

keuangan dari perusahaan akan dapat diketahui hasil-hasil keuangan yang telah dicapai di waktu yang lalu dan waktu yang sedang berjalan, maka akan diketahui kelemahan perusahaan serta hasil yang dianggap baik. Hasil analisa tersebut penting untuk penyusunan rencana yang akan dilakukan dimasa yang akan datang (Sunyoto,2016:122).

Menurut PSAK 1 (revisi 2013), tentang Penyajian Laporan Keuangan, Laporan keuangan lengkap terdiri dari komponen – komponen berikut ini, antara lain adalah :

- a. laporan posisi keuangan pada akhir periode
- b. laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode
- c. laporan perubahan ekuitas selama periode
- d. laporan arus kas selama periode
- e. catatan atas laporan keuangan, berisi kebijakan ringkasan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain
 - 1) Informasi komparatif mengenai periode sebelumnya
- f. laporan posisi keuangan pada awal periode sebelumnya ketika entitas menerapkan kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya

4. *Earnings Response Coefficient (ERC)*

Earnings Response Coefficient (ERC) mengukur tingkat keabnormalan pengembalian saham dalam reaksinya terhadap komponen yang tidak diharapkan atas pelaporan laba perusahaan yang menerbitkan

saham tersebut (Scott,2003:148). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang ditunjukkan dari tingginya *earnings response coefficient*, menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas.

Menurut Paramita (2012) kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba dalam memberikan repon kepada pasar. Artinya, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan laba (*power of response*). Menurut Sandi (2013), kinerja perusahaan yang baik dan menghasilkan laba yang tinggi akan menguntungkan para investor yang menanamkan modalnya dalam memperoleh pengembalian (*return*) tiap kepemilikan saham yang dimilikinya. Pada intinya, naik turunnya laba akan berpengaruh terhadap naik turunnya return saham secara searah. Besaran yang menunjukkan pengukuran kekuatan hubungan antara *return* saham dan laba perusahaan disebut *earnings response coefficient*.

Secara umum *earnings response coefficient* diukur dengan menggunakan slope koefisien dalam regresi *return abnormal* saham dengan laba atau *unexpected earnings*. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien respon laba adalah reaksi terhadap laba yang diumumkan perusahaan. Reaksi yang diberikan tergantung dari kualitas laba yang dihasilkan perusahaan.

Mahjoubi dan Abaoub (2015) menyatakan bahwa *earnings response coefficient* menangkap sensitivitas pengembalian terhadap kejutan laba. Laba kejutan ini diukur dengan laba yang tidak diharapkan yang digambarkan sebagai perbedaan antara laba yang terealisasi dengan laba

yang diharapkan. Dengan kata lain, ERC menunjukkan reaksi pasar dalam kondisi perubahan harga, yang memiliki hubungan dengan suatu unit laba kejutan. Selanjutnya, ERC memberikan gambaran luas atas kualitas dari laba yang diharapkan, yang diukur dari kemampuannya untuk menggambarkan harapan pasar.

Earnings Response Coefficient (ERC) merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dengan laba akuntansi. Proksi harga saham yang digunakan adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR), sedangkan laba akuntansi yang digunakan adalah *Unexpected Earnings* (UE). Besarnya ERC diperoleh dengan melakukan beberapa tahap perhitungan

4.1 Cumulative Abnormal Return

Menurut Setiawati, Nursiam dan Apriliana (2015) reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pasar (*return* saham) perusahaan tertentu yang cukup mencolok pada saat pengumuman laba. *Return* merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasinya yang dapat berupa dividen ataupun peningkatan nilai investasi. Return saham dapat dihitung dengan menggunakan :

$$Return = \frac{Dividend\ per\ share + (Ending\ price - Beginning\ Price)}{Beginning\ Price}$$

Apabila tidak terdapat dividen, maka harga dinotasikan dengan P, dengan return perusahaan i, dan periode dinyatakan t, dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_{it} : *return* saham perusahaan i pada hari t

P_{it} : harga penutupan saham pada hari t

P_{it-1} : harga penutupan saham perusahaan i pada hari ke t-1

Return pasar harian dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut :

$$RM_t = \frac{(IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan :

RM_t : *Return* pasar pada hari t

IHS_{Gt} : indeks harga saham gabungan pada hari t

IHS_{Gt-1} : Indeks harga saham harian pada hari t-1

R_{it} merupakan *return* aktual. Untuk mengetahui adanya *return abnormal*, harus ditentukan suatu pembanding yang dianggap sebagai *return* harapan (*expected return*). Menurut Hartono (2003: 557), *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Sedangkan *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Terdapat berbagai macam model estimasi untuk menentukan *return* normal baik yang menggunakan hanya data perusahaan maupun data pasar. (Suwardjono, 2012 :491-492 dalam Setiawati, Nursiam dan Apriliana 2014)

Dalam penelitian ini perhitungan *abnormal return* menggunakan Model Sesuaian Pasar (*Market Adjusted Model*) yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu

sekuritas adalah *return* pasar pada saat tersebut. Dalam model ini, *return* pasar digunakan sebagai pembanding. *Return* pasar adalah rata-rata berbobot nilai seluruh *return* saham perusahaan yang tercatat dibursa saham pada saat tertentu. Dengan pembanding tersebut, *return abnormal* perusahaan *i* pada waktu *t* ditentukan sebagai berikut :

$$\text{Market adjusted Model : } AR_{it} = R_{it} - R_m$$

Keterangan :

AR_{it} : *Return Abnormal* perusahaan *i* pada waktu *t*

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

$R_{m_{it}}$: *Return* pasar pada hari *t*

Reaksi pasar tidak selalu terjadi seketika pada hari pengumuman, sebelum dan sesudah peristiwa (disebut jendela peristiwa). Dengan jendela peristiwa yang lebar, perbedaan kecepatan reaksi antara pelaku pasar dapat diakomodasi. Reaksi pasar dapat diukur dengan apa yang disebut dengan *Cumulative Abnormal Return* (*CAR*). *CAR* untuk jendela peristiwa dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

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

Keterangan :

$CAR_{i(-3,+3)}$: *abnormal return* kumulatif perusahaan *i* selama periode pengamatan kurang lebih 3 hari tanggal publikasi laporan keuangan (3 hari sebelum, 1 hari tanggal publikasi dan 3 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan)

$AR_{i,t}$: *abnormal return* pada perusahaan *i* pada hari *t*

4.2 *Unexpected Earnings (UE)*

Pada saat pengumuman laba, pasar telah mempunyai harapan tentang seberapa besarnya laba perusahaan atas dasar semua informasi yang tersedia secara publik. Berbagai perkiraan model laba merupakan cara untuk menentukan laba harapan (*expected earnings*). *Unexpected Earnings* diperhitungkan dengan model *random walk* sama seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Setiawati, Nursiam dan Apriliana (2014). *Unexpected Earnings* dapat dihitung dengan cara :

$$UE_{it} = \frac{E_{it} - E_{(it-1)}}{E_{(it-1)}}$$

Keterangan :

- UE_{it} : laba kejutan perusahaan i pada periode t
 E_{it} : laba akuntansi perusahaan i pada periode t
 E_{t-1} : laba akuntansi perusahaan I pada periode t-1

4.3 *Earnings Response Coefficient*

Earnings Response Coefficient merupakan variabel dependen pada penelitian ini dihitung dengan *slope* β_1 pada hubungan CAR dengan UE. ERC dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$CAR_{it(-3,+3)} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + e_{i,t}$$

Keterangan :

- CAR_{it} : *abnormal return* kumulatif perusahaan i selama periode amatan
 $UE_{i,t}$: *Unexpected Earnings*
 $e_{i,t}$: Komponen *error* dalam model atas perusahaan I pada periode t

5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru (Hemastuti:2014).

Menurut Hery (2016:68) dalam menjalankan kegiatannya, setiap perusahaan membutuhkan ketersediaan dana dalam jumlah yang memadai. Dalam memperoleh dana untuk kepentingan pembiayaan, perusahaan pada umumnya memiliki beberapa sumber alternatif. Keputusan dalam memilih sumber alternatif pembiayaan tersebut sangatlah dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain adalah

- a. Kemudahan dalam mendapatkan dana
- b. Jumlah dana yang dibutuhkan
- c. Jangka waktu pengembalian pertimbangan pajak
- d. Kemampuan perusahaan dalam membayar beban pinjaman
- e. Pertimbangan pajak
- f. Masalah kendali perusahaan
- g. Pengaruhnya terhadap laba perlembar saham

Perusahaan yang memilih pinjaman sebagai alternatif sumber pembiayaan, memiliki kelebihan yang terletak pada kemungkinan untuk memperoleh dana dalam jumlah yang lebih besar. Sedangkan

kekurangannya terletak pada sejumlah persyaratan yang harus dipenuhi (Hery, 2016:69).

Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang (Hery,2016:78-79). Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang terhadap modal (Hery,2016:78-79) :

$$\text{Total Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Perusahaan dengan rasio hutang atas modal yang tinggi akan menyediakan informasi lebih banyak untuk memenuhi tuntutan debitor jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki DER dengan tingkat rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi, saat terjadi peningkatan laba akan menguatkan posisi dan keamanan *bondholders* daripada pemegang saham (Dhaliwa et.al;1991 dalam Nofianti 2014).

6. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan dapat diartikan bahwa adanya kemampuan perusahaan dalam membiayai aktivitasnya dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya (Dedi:1992 dalam Setiawan:2015). Menurut Sari

Oemar dan Andini (2016), pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditur, dan para pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai suatu perkembangan perusahaan.

Teori pertumbuhan perusahaan menurut Tandelilin (2001,224:225), menjelaskan bahwa ada lima tahap teori pertumbuhan perusahaan, yaitu tahap pemulaan, tahap pertumbuhan, tahap kedewasaan (*mature*), tahap stabil dan tahap penurunan. Pada tahap pemulaan, perusahaan berdiri dan berusaha untuk mulai memasarkan produk yang dihasilkan kepada publik. Pada tahap ini perusahaan masih memiliki profit yang kecil dan beban yang cukup besar karena melakukan promosi untuk memasarkan produknya tersebut. kemudian pada tahap pertumbuhan, permintaan masyarakat akan produk yang dijual perusahaan sudah cukup tinggi namun belum ada persaingan yang terlihat dalam tahap ini. Selanjutnya adalah tahap kedewasaan dimana persaingan yang dihadapi perusahaan sudah cukup ketat dan permintaan pelanggan akan produk yang mulai stabil. Tahap stabil adalah tahapan dalam pertumbuhan perusahaan yang cukup panjang. Hal ini akan sama dengan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Dan yang terakhir adalah tahap penurunan dimana tingkat pertumbuhan perusahaan menurun yang dikarenakan bertambahnya pesaing dalam industri yang

sama. Oleh sebab itu, pada tahap ini biasanya perusahaan beralih ke industri lain untuk mengembangkan produk baru yang lebih menguntungkan.

Dalam melihat pertumbuhan perusahaan, tentunya investor memperhatikan teori pertumbuhan perusahaan yang mana siklus penjualan perusahaan masih tinggi yaitu pada tahap pertumbuhan. Pada siklus kedewasaan, penjualan masih terjadi tetapi sudah pada siklus yang lebih rendah daripada siklus pertumbuhan. Dalam tahap ini perusahaan sudah mampu untuk membiayai pertumbuhan atau dengan kata lain *internal financing* sudah mampu membiayai penjualan perusahaan karena dividen yang diberikan ditahap ini lebih besar daripada tahap pertumbuhan maka investor cenderung akan membeli saham perusahaan. Dalam kasus ini, pertumbuhan perusahaan dapat dinilai dengan *Price Book Value* (PBV) yang dirumuskan dengan :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Buku}}$$

Keterangan :

Nilai Pasar : Nilai yang berlaku pada saat ini

Nilai Buku : Nilai yang dicatat dalam laporan keuangan

Semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan atau menambah laba yang diperoleh perusahaan pada masa mendatang, sehingga akan meningkatkan harga saham dan respon pasar pula. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyono (2010) menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara misalnya, dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari segi aspek pemasaran perusahaan saja (Setiawati, Nursiam dan Apriliana, 2014). Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan dengan rumus (Setiawan, 2015)

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } (t-1)}{\text{Penjualan } (t-1)}$$

Keterangan :

Penjualan_t : Penjualan pada tahun t

Penjualan_{t-1} : Penjualan pada tahun t – 1

Penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013) pertumbuhan perusahaan diukur dari nilai Tobin-Q, perusahaan dikatakan tumbuh apabila nilai tobin-q lebih besar dari 1 dan dikatakan tidak tumbuh apabila mempunyai nilai kurang dari 1 (Sriwardany,2006 dalam Sandi,2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) menggunakan rasio *Market to Book Value* dalam memproksikan pertumbuhan perusahaan yang dirumuskan dengan :

$$MBV = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

Pengukuran lainnya adalah dengan melihat pertumbuhan laba operasi perusahaan. Dengan melakukan pengukuran laba operasi maka dapat dilihat aspek pemasaran dan juga efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran berikutnya

adalah dengan mengukur pertumbuhan laba bersih dimana inputnya adalah modal sedangkan outputnya adalah laba (Setiawati, Nursiam dan Apriliana, 2014).

Dalam penelitian ini, peneliti memilih pengukuran pertumbuhan perusahaan melalui laba perusahaan. Dengan melihat pertumbuhan perusahaan melalui pertumbuhan laba dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang terus mengalami peningkatan sehingga hal ini dapat menarik perhatian investor dalam merespon laba perusahaan.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan melalui pertumbuhan laba dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\frac{Laba_t - Laba_{(t-1)}}{Laba_{(t-1)}}$$

Keterangan :

Laba_t : Laba pada tahun periode t

Laba_{t-1} : Laba pada tahun periode t - 1

7. *Voluntary Disclosure*

Pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*) adalah pengungkapan yang melebihi dari yang diwajibkan, diluar dari yang diharuskan oleh peraturan. Sedangkan pengungkapan yang diharuskan oleh ketentuan yang berlaku adalah pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*). Peraturan mengenai pengungkapan informasi wajib dalam laporan tahunan diatur oleh BAPEPAM dalam Lampiran keputusan No.kep-431/BL/2012. BAPEPAM mewajibkan bagi perusahaan *go public* untuk mengungkapkan pengungkapan wajib dalam laporan tahunan perusahaan.

Pengungkapan dalam laporan keuangan akan membantu pengguna laporan keuangan untuk memahami isi dan angka yang dilaporkan dalam laporan keuangan. Kegagalan dalam memahami laporan keuangan mengakibatkan beberapa perusahaan mengalami kesalahan penilaian (*misvalued*) baik *undervalued* maupun *overvalued*. Sehingga akan muncul pertanyaan mengenai transparansi, pengungkapan informasi, dan peran akuntansi dalam menghasilkan informasi keuangan yang relevan dan dapat dipercaya, sehingga pemakai informasi akuntansi menerima sinyal tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya (Sudarma dan Ratnadi,2015).

Pengertian Pengungkapan Sukarela menurut Meek *et al.* (1995) merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang relevan untuk pembuatan keputusan para pemakai laporan tahunan. Karena perusahaan memiliki keleluasaan dalam melakukan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan sehingga menimbulkan adanya keragaman atau variasi luas pengungkapan sukarela antar perusahaan.

Luas dari pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan mampu merubah nilai perusahaan disamping pengumuman laba perusahaan. Perusahaan yang melakukan lebih banyak pengungkapan sukarela dalam laporan tahunannya dapat memberikan nilai lebih dibandingkan dengan perusahaan yang luas pengungkapan sukarelanya kurang. Adanya pengungkapan sukarela mampu memberikan informasi tambahan serta mengurangi asimetri informasi. Informasi tambahan akan direspon oleh

investor sebagai bahan penilaian perusahaan dan pertimbangan investasi selain informasi laba perusahaan. Investor akan semakin yakin dengan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan apabila tingkat pengungkapan yang dilakukan semakin luas (Sudarma dan Ratnadi, 2015).

Menurut Choi dan Mueller (1998:297) dalam Iglesias dan Andriana (2017), perusahaan umumnya melakukan pengungkapan melebihi kewajiban pengungkapan minimal jika mereka merasa pengungkapan dapat menurunkan biaya modalnya dan akan mengungkapkan lebih sedikit pengungkapan jika mereka merasa pengungkapan tersebut dapat menampakkan informasi rahasia kepada pesaing atau menampakkan sisi buruk perusahaan terhadap publik. Pengungkapan secara sukarela mengalami perkembangan dari waktu ke waktu. Hal tersebut disebabkan oleh adanya perubahan ekonomi, kepedulian terhadap sosial, kemajuan teknologi dan informasi, serta peraturan-peraturan yang ditetapkan oleh lembaga yang berwenang.

Paramita (2012) mengukur kelengkapan pengukuran yang mengacu pada pengukuran yang dilakukan oleh Botosan (1997) yang dinyatakan dalam bentuk Indeks Kelengkapan Pengungkapan, dimana perhitungan indeks kelengkapan dilakukan sebagai berikut :

1. Memberikan skor untuk setiap pengungkapan, yaitu skor 1 bagi pengungkapan informasi sekilas, skor 2 untuk pemberian informasi yang lebih terinci dan maksimum 3 bagi perusahaan yang memberikan

informasi dengan penjelasan data kuantitatif yang mendukung untuk memperoleh skor pengungkapan maksimum.

2. Skor yang diperoleh setiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan total skor pengungkapan
3. Menghitung indeks pengungkapan (IDX) dengan cara membagi skor total pengungkapan dengan skor pengungkapan maksimum.

Semakin banyak *disclosure* yang diungkapkan oleh perusahaan, semakin banyak pula angka indeks yang diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan angka indeks yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan pengungkapan sukarela dengan lebih jelas dan terinci dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki indeks lebih kecil.

Pengukuran *Voluntary Disclosure* menggunakan indeks diperoleh dengan rumus :

$$\text{IPS} = \frac{\text{Skor Total Pengungkapan}}{\text{Skor Pengungkapan Maksimum}}$$

Keterangan :

- Skor Total Pengungkapan : Total Skor yang diungkapkan oleh perusahaan
- Skor Pengungkapan Maksimum : Total Skor Keseluruhan sesuai dengan pembobotan

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015), *Voluntary Disclosure* menggunakan daftar item pengungkapan yang digunakan oleh peneliti sebelumnya Oktaviana (2009) yang berjumlah 8 poin antara lain adalah :

- 1) *Background Information*

Background Information merupakan gambaran umum mengenai latar belakang perusahaan. Dalam poin ini, perusahaan menjelaskan tentang profil perusahaan, kegiatan umum perusahaan, struktur organisasi perusahaan, serta hal-hal lainnya yang berkaitan dengan gambaran umum perusahaan. Dalam poin ini BAPEPAM telah mengatur mengenai item-item apa saja yang menjadi pengungkapan wajib perusahaan dalam laporan tahunannya.

2) *Financial Overview*

Financial Overview merupakan ringkasan mengenai laporan keuangan penting yang disajikan dengan perbandingan tiga tahun buku atau sejak memulai usahanya, jika perusahaan tersebut memulai usahanya kurang dari tiga tahun. Ikhtisar data keuangan penting paling sedikit memuat mengenai pendapatan, laba bruto, laba rugi, jumlah laba (rugi) yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk dan kepentingan non pengendali, total laba (rugi) komprehensif, jumlah laba (rugi) komprehensif yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk dan kepentingan non pengendali, laba (rugi) persaham, jumlah aset, jumlah liabilitas, jumlah ekuitas, rasio laba (rugi) terhadap jumlah aset, rasio laba (rugi) terhadap jumlah ekuitas, rasio laba (rugi) terhadap jumlah pendapatan, rasio lancar, rasio liabilitas terhadap ekuitas, rasio liabilitas terhadap jumlah aset dan informasi laporan keuangan lainnya yang relevan dengan perusahaan dan jenis industri.

3) *Key non-financial statistics*

Key non-financial statistics merupakan pengungkapan yang berhubungan dengan data-data statistik perusahaan namun yang tidak berkaitan dengan keuangan perusahaan.

4) *Projected Information*

Projected Information merupakan pengungkapan yang berhubungan dengan analisa proyeksi perusahaan. Poin ini, menggambarkan mengenai target/analisa manajemen yang ingin dicapai di tahun depan. Peraturan BAPEPAM mengatur mengenai pengungkapan ini paling tidak memuat proyeksi akan pendapatan, laba (rugi), struktur modal, kebijakan dividen, atau hal lainnya yang dianggap penting bagi perusahaan.

5) *Management Discussion and Analysis*

Management Discussion and Analysis merupakan pembahasan manajemen dan analisa manajemen akan laporan keuangan dan informasi penting lainnya dengan penekanan pada perubahan material yang terjadi dalam tahun buku.

6) *Research and Development activities*

Research and Development merupakan aktivitas yang merancang atau mengembangkan sebuah produk baik produk baru atau membuat inovasi terhadap produk yang telah ada. Peraturan BAPEPAM tidak mencantumkan aktivitas R&D ini sebagai

mandatory disclosure. Pada dasarnya tidak semua perusahaan melakukan aktivitas ini.

7) *Employee Information*

Employee Information merupakan pengungkapan terkait dengan informasi karyawan. Pengungkapan mengenai karyawan yang bukan merupakan *mandatory disclosure* antara lain seperti klasifikasi karyawan berdasarkan umur ataupun level pendidikannya.

8) *Value Added Information*

Value Added Information adalah informasi-informasi penting lainnya dalam laporan tahunan yang tidak termasuk dalam poin-poin sebelumnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015), *Voluntary Disclosure* menggunakan daftar pengungkapan tanpa pembobotan. Indeks pengungkapan tanpa pembobotan dihitung dengan memberikan skor 1 pada setiap item yang diungkapkan dan skor 0 pada setiap item yang tidak diungkapkan. Indeks Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{IPS} = \frac{\text{Jumlah skor pengungkapan yang dipenuhi}}{\text{Total Skor pengungkapan}}$$

Keterangan :

- IPS : Indeks Pengungkapan Sukarela
 Jumlah Skor yang dipenuhi : Dihitung berdasarkan jumlah item yang diungkapkan perusahaan
 Total Skor Pengungkapan : Total Skor berdasarkan jumlah item

Dalam penelitian ini, peneliti mengacu pada indikator yang diungkapkan oleh Nuryaman (2009) yang disesuaikan dengan peraturan BAPEPAM dalam Lampiran keputusan No.kep-431/BL/2012. Berikut ini adalah indikator *voluntary disclosure* yang digunakan dalam penelitian ini

1. Profil Perusahaan (4 *item*)
2. Ikhtisar Keuangan (6 *item*)
3. Analisis dan Pembahasan Manajemen atas kinerja perusahaan (5 *item*)
4. Informasi tentang Proyeksi dan Prospek Bisnis (3 *item*)
5. Informasi Karyawan (8 *item*)
6. Kebijakan Tanggung Jawab Sosial (3 *item*)
7. Informasi Tata Kelola Perusahaan (1 *item*)

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian ini membahas mengenai *Earnings Response Coefficient*, yang mana menjadi tolak ukur investor dalam merespon laba suatu perusahaan. Penelitian mengenai *Earnings Response Coefficient* sudah banyak dilakukan, namun hasilnya masih beragam. Oleh karena itu, penelitian *Earnings Response Coefficient* ini masih menarik untuk dilakukan. Penelitian – penelitian mengenai *Earnings Response Coefficient* antara lain adalah sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) mengemukakan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan proksi rasio *Market to Book Value* (MBV) dan struktur modal yang diukur dengan menggunakan proksi leverage berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2012) mengemukakan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Size* terhadap *Earnings Response Coefficient*. Namun, diperoleh pengujian yang positif signifikan antara pengaruh *Size* dengan *Voluntary Disclosure* dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*. Kemudian, dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Voluntary Disclosure* yang merupakan variabel intervening untuk pengaruh tidak langsung variabel *size* terhadap variabel *Earnings Response Coefficient*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kekuatan respon laba dipengaruhi oleh keluasan pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawati, Nursiam dan Apriliana (2014) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan dan Profitabilitas Perusahaan berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Namun tidak terdapat pengaruh antara Pertumbuhan Perusahaan yang dihitung dengan proksi PBV terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC).

Penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013) membuktikan bahwa Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan menggunakan proksi dari nilai Tobin-Q tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Variabel Struktur Modal yang diukur dengan proksi *Long Term Debt to Equity Ratio* (DAR) juga membuktikan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Hipotesis	Sampel	Data dan Sumber Data	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Faktor – Faktor yang mempengaruhi <i>Earnings Response Coefficient</i> (ERC) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012	Rofika, 2015 (Universitas Riau)	H1 : Pengaruh Persistensi Laba terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> H2 : Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> H3 : Pengaruh risiko perusahaan terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> H4 : Pengaruh Struktur modal terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> H5 : Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>	Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh sebanyak 85 perusahaan	Diperoleh dari <i>Indonesian Capital Market Directory</i> (ICMD) yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal Indonesia (PIPM) Pekanbaru dan website www.jsx.co.id	Analisa Regresi Berganda	H1 : Ditolak H2: Diterima H3 : Ditolak H4: Diterima H5:Ditolak
2	Analisis Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan dan Profitabil	Erma Setiawati, Nursiam, Fitri Apriliana 2014	H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap koefisien respon laba	Menggunakan metode <i>Purposive Sampling</i> sebanyak	Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2009 – 2011, return saham harian,	Regresi Linier Berganda	H1:Diterima H2:Ditolak H3:Diterima

	itas perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba	(Universitas Muhammadiyah Surakarta)	H2 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Koefisien Respon Laba H3 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap Koefisien Respon Laba	237 sample dengan populasi Perusahaan Manufaktur yang sudah terdaftar di BEI tahun 2009-2011.	IHSG, dan tanggal Publikasi		
3	Faktor – Faktor yang mempengaruhi <i>Earnings Response Coefficient</i>	Khoerul Umam Sandi 2013 (Universitas Negeri Semarang)	H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap Koefisien Respon Laba H2 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara positif terhadap Koefisien Respon Laba H3: Struktur Modal berpengaruh secara negative terhadap Koefisien Respon Laba H4 : Kualitas Audit berpengaruh secara positif terhadap koefisien Respon Laba	Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> dengan total sampel sebanyak 34 perusahaan, 102 unit analisis, data outlier 8 sehingga jumlah sampel 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2011.	Data yang diperoleh adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI dan dipublikasikan pada <i>Indonesian Capital Market Directory</i> (ICMD)	Analisis Linier Regresi Berganda	H1: Diterima H2: Ditolak H3:Ditolak H4:Ditolak
4	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>	Ratna Wijayanti Daniar Paramita 2012 (STIE	H1 : Terdapat Pengaruh positif signifikan antara <i>Size</i>	Menggunakan Teknik Purposive Sampling. Total Sampel	Data 1.sekunder, berupa laporan tahunan, data harga pasar saham dan	<i>Structural Equation Models</i>	H1 :Ditolak H2:Diterima H3:Diterima H4:Diterima

	<i>nt (ERC) dengan Voluntary Disclosure sebagai Variabel Intervening</i>	Widya Gama Lumajang)	<p>terhadap <i>Earnings Response Coefficient (ERC)</i></p> <p>H2 : Terdapat pengaruh positif signifikan antara <i>Size</i> terhadap <i>Voluntary Disclosure</i></p> <p>H3 : Terdapat pengaruh positif signifikan antara <i>Voluntary Disclosure</i> terhadap <i>Earnings Response Coefficient (ERC)</i></p> <p>H4 : Pengaruh signifikan size melalui <i>Voluntary Disclosure</i> terhadap <i>Earnings Response Coefficient (ERC)</i></p>	adalah 20 perusahaan dengan unit analisis 100 unit.	indeks harga saham gabungan (IHSG).		
5	Pengaruh <i>Voluntary Disclosure</i> pada <i>Earnings Response Coefficient</i>	I Putu Sudarma Dan Ni Made Dwi Ratnadi 2015 (Universitas Udayana)	H1 : <i>Voluntary Disclosure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i>	Sampel menggunakan metode <i>probability sampling</i> yaitu, <i>proportional stratified random sampling</i> dengan jumlah	Data sekunder yang diunduh melalui www.idx.co.id	Analisis regresi linier berganda	H1 : Diterima

				sampel sebanyak 347 perusahaan yang terdapat di BEI periode 2009-2013.			
6	Earnings Response Coefficient as a Measure of Market Expectations : Evidence from Tunis Stock Exchange	Mohamed Naccur Mahjoubi, Ezzeddine Abaoub	H1 : prediksi Perataan laba melebihi dari hasil yang diharapkan (ERC yang lebih besar) peramalan pendapatan <i>cross-sectional</i> dalam kondisi harapan pasar pada pendapatan masa depan H2 : Peramalan ERC melebihi hasil yang diharapkan (higher ERC) metode peramalan laba dengan <i>cross sectional</i> dalam kondisi pasar diharapkan laba yang akan datang	Tiga puluh dua perusahaan Tunisia yang terdaftar di Bursa Efek Tunisia	Tunisian Stock Exchange	<i>Estimation method, Earnings Forecasting Methods</i>	Berdasarkan pada kualitas <i>score</i> yang diperoleh, sangat dimungkinkan bahwa pengujian hipotesis hubungan H1 dan H2 dengan peramalan <i>time series</i> yang dominan dibandingkan dengan metode <i>cross sectional</i> teruji validitasnya.
7	A study on the Relationship between Earnings Management and Earnings Response	Mohsen Hossaini, Kamal Nadafi Chalestori, Saeid Rezahi Hi, Ehsan Ebrahimi	H1 : Hubungan antara rencana kompensasi eksekutif dan <i>Earnings Response Coefficient</i> negatif H2 : terdapat	Sampel terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran periode 2007 sampai 2013	Tehran Stock Exchange	Analisis Regresi Linier Berganda	H1 : Ditolak H2 : Ditolak H3 : Ditolak

	Coefficient		hubungan negative antara pembatasan hutang dan <i>earnings response coefficient</i> H3 : Hubungan antara penurunan kinerja eksekutif dan <i>earnings response coefficient</i>				
8	A study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through out Income Approach : Iranian Evidence	Mehdi Moradi, Mahdi Salehi, Zakihch Erfanian 2010 (Ferdowsi University of Mashad, Iran; Guilan University, Iran)	H1 : ERC pada perusahaan yang memiliki leverage keuangan rendah akan lebih besar daripada ERC pada perusahaan dengan leverage keuangan tinggi	Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Tehran stock exchange periode 2002-2008	Tehran Stock Exchange	Analisis Regresi Linier Berganda	H1:Diterima

Sumber : Data diolah peneliti, 2017

Pada penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015), menggunakan variabel independen Persistensi Laba, Pertumbuhan Perusahaan, Pengaruh Risiko dan Pengaruh Struktur Modal. Mengacu dengan penelitian yang dilakukan oleh Rofika, peneliti mengambil variabel Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal untuk diteliti kembali. Alasan peneliti untuk memilih variabel tersebut adalah karena menurut peneliti investor akan lebih melihat

kepada pertumbuhan laba perusahaan yang mana dengan adanya pertumbuhan tersebut investor akan merasa diuntungkan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) adalah peneliti mengganti variabel struktur modal dengan kebijakan hutang karena peneliti menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* sehingga menurut peneliti kebijakan Hutang lebih cocok untuk dijadikan variabel penelitian.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Setiawati, Nursiam dan Apriliana (2014), menggunakan variabel independen Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Perusahaan. Peneliti menggunakan variabel Pertumbuhan Perusahaan sebagai variabel independennya. Alasan peneliti tidak memilih variabel ukuran perusahaan karena menurut peneliti, investor akan melihat laba yang dihasilkan oleh perusahaan bukan melihat seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Karena, dalam membagikan dividennya perusahaan mengacu pada dividen bukan pada aset yang dimilikinya. Kemudian untuk profitabilitas perusahaan tidak menjadi variabel penelitian ini, menurut peneliti karena tidak semua investor merupakan investor yang akan menginvestasikan modalnya dalam jangka panjang. Ada beberapa investor yang hanya mengharapkan *gain* dari perusahaan. Sehingga peneliti tidak menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel independen dalam penelitian ini, karena profitabilitas melihat sejauh mana penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013), menggunakan variabel Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Kualitas

Audit. Alasan peneliti tidak memilih variabel Kualitas audit adalah karena, kualitas audit merupakan faktor eksternal perusahaan. Yang tidak ada hubungannya dengan laba perusahaan sehingga peneliti tidak memilih variabel kualitas audit.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2012) menggunakan variabel intervening dalam penelitiannya. Paramita (2012) menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* dengan *Voluntary Disclosure* sebagai variabel intervening. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015) tidak menjadikan *voluntary disclosure* sebagai variabel intervening. Dalam penelitian ini, peneliti memilih untuk tidak menjadikan *voluntary disclosure* sebagai variabel intervening karena tidak adanya acuan peneliti untuk membandingkan hasil penelitian terhadap variabel-variabel yang dipilih oleh peneliti.

Penelitian mengenai *Earnings Response Coefficient* dengan *Voluntary Disclosure* sebagai variabel independen yang dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015) membuktikan bahwa *Voluntary Disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

C. Kerangka Teoritik

Berdasarkan teori dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka masih terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*. Peneliti memilih Variabel Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* dijadikan sebagai Variable Independen.

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Earnings Response Coefficient*

Penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap ERC. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio leverage. Perusahaan dengan tingkat leverage tinggi berarti memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan dengan modal, dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah pemberi hutang, sehingga semakin baik kondisi laba perusahaan maka semakin negatif respon pemegang saham, karena pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditur, sehingga semakin besar rasio leverage perusahaan semakin kecil ERC perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013) tidak dapat membuktikan pengaruh struktur modal terhadap *Earnings Response Coefficient (ERC)*. Hal tersebut terjadi karena struktur modal tidak dihitung menggunakan total hutang yang terdiri dari hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Secara teori kewajiban, hutang jangka panjang memiliki umur lebih dari periode akuntansi, sehingga penggunaan hutang jangka panjang tidak akan berpengaruh terhadap laba yang dihasilkan perusahaan. Oleh sebab itu, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kebijakan hutang terhadap *Earnings Response Coefficient* dengan menggunakan total hutang jangka panjang dan jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*

Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang lebih besar akan memiliki *Earnings Response Coefficient* yang tinggi (Collin dan Kothari 1989 dalam Rofika 2015). Semakin besar peluang pertumbuhan laba tersebut maka akan semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam menambah laba yang diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh Nursiam dan Apriliana (2014) menunjukkan hasil bahwa Pertumbuhan Perusahaan berhubungan positif terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap ERC. Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang besar akan memiliki *Earnings Response Coefficient* yang tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan mendapatkan laba. Kondisi ini akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut dapat meningkat.

Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013), tidak membuktikan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap ERC dan menjelaskan hubungan negatif dan tidak signifikan ini terjadi karena motivasi investor dalam investasinya bukan untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang melainkan untuk mendapatkan *capital gain*.

3. Pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*

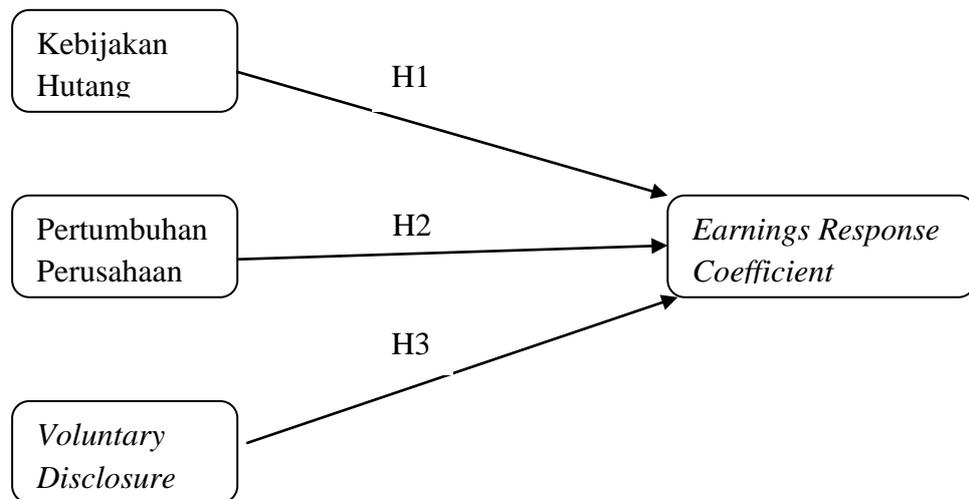
Pengungkapan dalam laporan keuangan akan membantu pengguna laporan keuangan untuk memahami isi dari laporan keuangan tersebut. Sehingga informasi keuangan yang ingin disampaikan perusahaan akan lebih mudah diterima oleh pengguna laporan keuangan. Penelitian mengenai pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* telah banyak dilakukan antara lain oleh Sudarma dan Ratnadi (2015), dan Paramita (2012)

Penelitian mengenai *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* yang dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015) menunjukkan hasil bahwa *Voluntary Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*. Rata-rata pengungkapan sukarela yang relatif kecil menyebabkan pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan kurang memberikan sinyal positif kepada pengguna laporan keuangan. Namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2012) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *voluntary disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) dengan hasil yang signifikan. Semakin luas pengungkapan sukarela maka akan semakin tinggi respon pemegang saham terhadap laba perusahaan. Dengan kata lain laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon. Reaksi ini mencerminkan kualitas dari laba yang dilaporkan perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut merupakan suatu hal yang menarik bagi peneliti untuk meneliti pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* karena pengguna laporan keuangan khususnya investor akan lebih memahami isi laporan keuangan apabila banyak hal yang diungkapkan dalam laporan tersebut.

Berdasarkan deskripsi konseptual dan penelitian terdahulu, maka penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut

Gambar II.1
Kerangka Pemikiran



D. Perumusan Hipotesis

Dari pembahasan teoritik diatas mengenai penelitian Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 dapat dijadikan sebagai perumusan hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap ERC. Tidak selalu kebijakan hutang akan menghasilkan respon laba yang kecil. Pada dasarnya, investor akan memperhatikan mengenai pemanfaatan hutang perusahaan bagaimana cara manajemen menggunakan dana hutang sebaik-baiknya yang nantinya akan menghasilkan laba yang lebih baik dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan rasio leverage berpengaruh signifikan terhadap ERC. Bagi investor, perusahaan dengan hutang lebih besar dianggap lebih berisiko untuk melakukan investasi diperusahaan tersebut. Jika perusahaan memperoleh laba maka kurang direspon oleh investor sehingga menyebabkan nilai ERC perusahaan semakin kecil. Berdasarkan kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Earnings Response Coefficient*

Penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh lebih besar, akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

Berdasarkan Kerangka konseptual dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah :

H2 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*

Penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara *voluntary disclosure* dengan *Earnings Response Coefficient*. Semakin banyak pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, akan memudahkan investor dalam mengambil keputusan. Investor akan lebih memahami perusahaan yang mengungkapkan tujuan atau strateginya baik strategi perusahaan secara umum, pemasaran, sosial maupun keuangan daripada perusahaan yang tidak mengungkapkannya. Karena dengan hal tersebut, investor akan lebih memiliki gambaran mengenai bagaimana perusahaan akan menghadapi tantangan yang akan terjadi dimasa depan.

Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Pengungkapan sukarela yang dilakukan kurang direspon oleh atau memberikan sinyal negative bagi pemakai laporan keuangan karena kebanyakan hal yang diungkapkan perusahaan adalah kabar buruk yang menyebabkan perusahaan akan memberikan sinyal negatif kepada pemakai laporan keuangan sehingga semakin banyak pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan akan menurunkan nilai ERCnya. Berdasarkan

kerangka konseptual dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini antara lain adalah :

H3 : Pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan teori – teori yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya, maka penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan bukti mengenai hubungan antara :

1. Memberikan bukti empiris baru mengenai pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Earnings Response Coefficient*
2. Memberikan bukti empiris baru mengenai pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*
3. Memberikan bukti empiris baru mengenai pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian “Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*” adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2015. Adapun ruang lingkup penelitian meliputi *Earnings Response Coefficient* dengan menggunakan data harga saham harian dan IHSG yang diperoleh dari website www.yahoofinance.com serta data laba perusahaan yang diperoleh melalui laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, Kebijakan Hutang dibatasi dengan perhitungan *Debt to Equity Ratio* dengan data liabilitas dan ekuitas yang didapat dari laporan

posisi keuangan perusahaan, Pertumbuhan perusahaan dibatasi dengan perusahaan yang memiliki laba terus-menerus sepanjang tahun 2013-2015 dengan data laba yang dapat diperoleh dari laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lainnya, serta *voluntary disclosure* dengan memberikan poin tanpa melakukan pembobotan dengan data yang didapat dari laporan tahunan perusahaan. Data laporan tahunan yang digunakan bersumber dari website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.com , website *The Indonesian Capital Market Directory* www.ticmi.co.id atau website masing-masing perusahaan serta data harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang didapat dari www.yahoofinance.com

C. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menghasilkan penemuan-penemuan yang dapat dicapai dengan menggunakan prosedur statistik atau cara-cara lain dari kuantifikasi (pengukuran). Pendekatan kuantitatif memusatkan perhatian pada gejala-gejala yang mempunyai karakteristik tertentu didalam kehidupan manusia yang dinamakan sebagai variabel. Dalam penelitian kuantitatif, hubungan antara variabel dianalisis menggunakan teori yang obyektif (Sujarweni,2016:2)

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan jumlah yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan ditarik kesimpulannya (Sujarweni,2016:4). Populasi

dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013 – 2015. Pemilihan jenis sektor perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan industri perusahaan di Indonesia yang labanya mempengaruhi perekonomian Indonesia.

Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yang merupakan bagian dari teknik *Non Probability Sampling*. *Purposive Sampling* merupakan penentuan pengambilan sampel yang berdasarkan kriteria – kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini antara lain adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2015
2. Sudah melakukan IPO sebelum tahun 2013 dan tidak melakukan relisting pada periode 2013-2015
3. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan tahunan dengan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2013-2015 secara berturut-turut dengan tahun buku 31 Desember
4. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2015
5. Perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas perdagangan saham/memiliki *closing price* disekitar pada 7 hari jendela penelitian.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini menguji Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*. Berikut ini merupakan variabel-variabel operasional yang akan diuji :

1. Variabel Dependen (*Earnings Response Coefficient*)

Variabel Dependen atau variabel terikat adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel lain (Sunyoto, 2013:24). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *Earnings Response Coefficient*. Berikut ini definisi *Earnings Response Coefficient* baik secara konseptual maupun operasional.

a. Definisi Konseptual

Earnings Response Coefficient adalah besaran yang menunjukkan pengukuran kekuatan hubungan antara *return* saham dan laba perusahaan (Sandi : 2013).

Menurut Jang dkk (2007) dalam Sudarma dan Ratnadi (2015) *Earnings Response Coefficient* merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk mengukur kualitas laba. Laba yang berkualitas dapat ditunjukkan dari reaksi pasar ketika merespon informasi laba.

b. Definisi Operasional

Earnings Response Coefficient adalah besarnya koefisien slope dalam regresi yang menghubungkan laba sebagai salah satu variabel terikat. Proksi harga saham yang digunakan adalah *Cumulative*

Abnormal Return (CAR), sedangkan proksi laba akuntansi yang digunakan adalah *Unexpected Earnings* (UE).

1. *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

Cumulative abnormal Return adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat yang diharapkan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pasar (*return* saham) perusahaan tertentu yang cukup mencolok pada saat pengumuman laba. *Return* adalah perolehan investor dari investasinya dalam suatu periode yang dalam hal saham dapat berupa dividend dan untung kapital yaitu kenaikan nilai investasi.

CAR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

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

AR_{it} : *Return abnormal* perusahaan i pada hari t

Perhitungan CAR dalam penelitian ini menggunakan tujuh hari yang terbagi atas 3 hari sebelum dan 3 sesudah tanggal pengumuman.

Tahap pertama untuk menghitung CAR adalah mencari *return* saham suatu perusahaan. Dalam penelitian ini perhitungan mengenai *return* saham suatu perusahaan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015) dengan cara sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_{it} : *return* saham perusahaan i pada hari t

P_{it} : harga penutupan saham pada hari t

P_{it-1} : harga penutupan saham I pada hari ke t-1

Kemudian tahap kedua untuk menghitung CAR adalah mencari nilai return pasar yang dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$RM_t = \frac{(IHSgt - IHSgt-1)}{IHSgt-1}$$

Keterangan :

RM_t : return pasar pada hari t

$IHSgt$: indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSgt-1$: indeks harga saham gabungan pada hari t-1

Tahap selanjutnya menghitung CAR adalah dengan menghitung *return abnormal* yang dirumuskan dengan :

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

Keterangan :

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

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

R_{mit} : *Return* pasar perusahaan i pada hari t

2. *Unexpected Earnings*

Unexpected Earnings atau *Earnings Surprise* merupakan proksi laba akuntansi yang menunjukkan kinerja intern perusahaan.

Secara matematis, *unexpected earnings* dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$UE_{i,t} = \frac{E_{it} - E(it-1)}{E(it-1)}$$

Keterangan :

UE_{it} : laba kejuatan perusahaan i pada periode t

E_i : laba akuntansi perusahaan I pada periode t

E_{it-1} : laba akuntansi perusahaan I pada periode t-1

3. *Earnings Response Coefficient*

Earnings Response Coefficient merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi (Chaney dan Jater, 1991 dalam Sudarma dan Ratnadi, 2015). Proksi harga saham yang digunakan adalah CAR, sedangkan proksi laba akuntansi adalah UE. Besarnya koefisien respon laba dihitung dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$CAR_{it(-3,+3)} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + e_{i,t}$$

Keterangan :

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan yang diperoleh dari akumulasi AR pada interval dari hari t-3 hingga hari h+3

UE_{it} : *Unexpected Earnings* perusahaan I pada periode t

β_0 : Konstanta

β_1 : ERC

e : standar error

2. Variabel Independen

Variabel Independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel Dependen. Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel Independen.

2.1. Kebijakan Hutang

a. Definisi Konseptual

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Hemastuti:2015)

b. Definisi Operasional

Kebijakan hutang dapat dikur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap ekuitas yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi total hutang terhadap ekuitas.

Rumus yang dapat digunakan dalam penelitian ini untuk menghitung kebijakan hutang adalah

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan :

Total Kewajiban : Total kewajiban perusahaan pada tahun t

Total Ekuitas : Total ekuitas perusahaan pada tahun t

2.2. Pertumbuhan Perusahaan

a. Definisi Konseptual

Pertumbuhan laba adalah variabel yang menjelaskan prospek pertumbuhan di masa mendatang.

b. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur melalui laba perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan pertumbuhan laba dalam penelitian ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\frac{Laba_t - Laba_{(t-1)}}{Laba_{(t-1)}}$$

Keterangan :

Laba_t : Laba pada tahun periode terakhir

Laba_{t-1} : Laba pada tahun awal periode yang dijadikan penelitian

2.3. Voluntary Disclosure

a. Definisi Konseptual

Menurut Fitriana dan Prastiwi (2014), pengungkapan sukarela adalah penyampaian informasi yang diberikan secara sukarela oleh perusahaan melebihi pengungkapan wajib.

b. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, pengungkapan sukarela menggunakan daftar item pengungkapan yang digunakan oleh Nuryaman (2009), yang disesuaikan dengan peraturan BAPEPAM dalam Lampiran keputusan No.kep-431/BL/2012. Indeks pengungkapan tanpa pembobotan dihitung dengan memberikan skor 1 pada setiap item yang diungkapkan dan skor 0 pada setiap item yang tidak diungkapkan. Adapun rumus yang digunakan dalam menghitung nilai *voluntary disclosure* mengacu pada rumus yang digunakan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015) adalah :

$$IPS = \frac{\text{Jumlah skor pengungkapan yang dipenuhi}}{\text{Total Skor pengungkapan}}$$

Keterangan :

Jumlah Skor yang dipenuhi : Dihitung berdasarkan jumlah item yang diungkapkan perusahaan

Total Skor Pengungkapan : Total Skor berdasarkan jumlah item

F. Teknik Analisis Data

1. Teknik Analisis Statistika Deskriptif

Statistika Deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data seperti mean, median, modus, quartile, varian dan standar deviasi. Statistik deskriptif lebih berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut. Data-data statistik yang dapat diperoleh dari hasil-hasil sensus, survey atau pengamatan lainnya umumnya masih mentah, acak dan tidak terorganisir dengan baik, maka dari itu data tersebut harus diringkas dengan baik dan teratur, baik dalam bentuk tabel ataupun grafik sebagai dasar untuk mengambil keputusan (Sujarweni,2016:43).

2. Uji Asumsi Klasik.

Uji Asumsi Klasik terdiri dari Uji Normalitas Data, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedasdisitas dan Uji Autokolerasi.

2.1 Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah model regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi normal/mendekati normal. Persamaan regresi dikatakan baik

jika mempunyai data variabel bebas dan data variabel terikat berdistribusi mendekati normal atau normal (Nariman:2015).

Menurut Ghozali (2013:165), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Seperti diketahui, bahwa uji t dan F mengasumsikan nilai *residual* mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, maka hasil uji statistik menjadi tidak valid khususnya untuk ukuran sampel kecil.

Cara grafik histogram dalam menentukan suatu data berdistribusi normal atau tidak, cukup membandingkan antara data riil atau nyata dengan garis kurva yang terbentuk, apakah mendekati normal atau memang normal sama sekali. Jika data riil membentuk kurva cenderung tidak simetri terhadap *mean*, maka dapat dikatakan data berdistribusi tidak normal dan sebaliknya. Cara grafik histogram lebih sesuai untuk data yang relative banyak dan tidak cocok untuk data yang relative sedikit.

Cara normal *probability plot* lebih handal daripada cara grafik histogram, karena cara ini membandingkan data riil dengan data distribusi normal (otomatis oleh komputer) secara kumulatif. Suatu data dikatakan berdistribusi normal apabila garis data riil mengikuti garis diagonal.

Dalam penelitian ini, uji normalitas yang digunakan adalah uji Normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian normalitas data

hasil penelitian dengan menggunakan uji *kolmogorov-smkirnov* dilakukan dengan dasar perumusan hipotesis sebagai berikut :

- a. H_0 : Distribusi populasi normal, jika probabilitas $> 0,05$, H_0 diterima
- b. H_1 : Distribusi populasi tidak normal, jika probabilitas $\leq 0,05$, H_0 ditolak

2.2 Uji Multikolinieritas

Uji asumsi klasik ini diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri atas dua atau lebih variabel bebas dimana akan diukur keeratan hubungan antar variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi (r). Dikatakan terjadi multikolinieritas, jika koefisien korelasi antarvariabel bebas lebih besar dari 0,60. Sedangkan dikatakan tidak terjadi multikolinieritas jika koefisien korelasi antar variabel bebas lebih kecil atau sama dengan 0,60 (Sunyoto, 2016: 87). Dalam menentukan ada atau tidaknya multikolinieritas dapat digunakan cara lain yaitu dengan cara :

1. Nilai *tolerance* adalah besarnya tingkat kesalahan yang dibenarkan secara statistik ^(a).
2. Nilai *variance inflation factor* (VIF) adalah faktor inflasi penyimpangan baku kuadrat.

Nilai *tolerance* (a) dan *variance inflation factor* (VIF) dapat dicari dengan menggabungkan kedua nilai tersebut sebagai berikut :

1. Besar nilai *tolerance* (a) : $a = 1/VIF$
2. Besar nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) : $VIF = 1/a$

Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. Jadi, nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah *Tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan $VIF > 10$. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolinearitas yang masih dapat ditolerir (Ghozali,2013:80).

2.3. Uji Heteroskedasdisitas

Uji Heteroskedasdisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan kepengamatan lain. Jika residualnya memiliki varian yang sama disebut Homoskedasdisitas dan jika variansnya tidak sama atau berbeda maka terjadi Heteroskedasdisitas. Persamaan regresi yang baik apabila tidak terjadi Heterokedasdisitas. Untuk memprediksi ada atau tidaknya heterokedasdisitas dapat dilihat melalui pola gambar Scatterplot. Regresi yang tidak terjadi Heterokedasdisitas apabila (Sujarweni,2016:232) :

- a. Titik – titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0
- b. Titik – titik data tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja
- c. Penyebaran titik – titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit lalu melebar kembali

d. Penyebaran titik – titik data tidak berpola.

2.4 Uji Autokorelasi

Nugroho (2005 : 59) dalam Nariman (2015), mengatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode satu dengan periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena *residual* (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali,2013:137).

Cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin-Watson. Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel bebas. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$H_0 =$ tidak ada autokorelasi ($\rho = 0$)

$H_A =$ ada autokorelasi ($\rho \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi :

Tabel III.1
Pengambilan Keputusan

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$

positif				
Tidak ada autokorelasi	Tolak	$4-dl < d < 4$		
negatif				
Tidak ada autokorelasi	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4 - dl$		
negatif				
Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$		
positif atau negatif				

Sumber : Ghozali, 2013:138

Kriteria dalam uji Durbin-Watson antara lain adalah :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif
3. Bila nilai DW lebih besar daripada ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negative
4. Bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak diantara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (*explanatory*) terhadap satu variabel dependen

(Ghozali,2013:57). Dalam penelitian ini, persamaan regresi linier berganda dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{ERC} = a + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{GROWTH} + \beta_3\text{VD} + e$$

Keterangan :

a	= Konstanta
DER	= Kebijakan Hutang
GROWTH	= Pertumbuhan Perusahaan
VD	= <i>Voluntary Disclosure</i>
e	= <i>Error</i>

4. Uji Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dari *goodness of fit*. Secara statistic dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H₀ ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H₀ tidak dapat ditolak (Ghozali,2013:59)

4.1 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti

variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali,2013:59).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independe, maka nilai R^2 akan meningkat walaupun variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali,2013:60)

Dalam kenyataannya nilai *adjusted R²* dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus positif. Menurut Gujaranti (2013), jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R²* negatif, maka nilai *adjusted R²* dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, *adjusted R²* = $R^2 = 1$, sedangkan jika nilai $R^2=0$, maka *adjusted R²* = $(1-k)/(n-k)$. jika $k>1$, maka *adjusted R²* akan bernilai negatif.

4.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Hipotesis nol adalah *joint hypothesis* bahwa $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ secara simultan sama dengan nol (Ghozali,2013:61).

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

Pengujian hipotesis ini sering disebut pengujian signifikansi keseluruhan (*overall significant*) terhadap garis regresi yang ingin

menguji apakah Y secara linier berhubungan dengan ketiga X1, X2, dan X3 (Ghozali,2013:61).

4.3 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Jika asumsi normalitas error yaitu $\mu_i \sim N(0, \sigma^2)$ terpenuhi, maka kita dapat menggunakan uji t untuk menguji koefisien parsial dari regresi. Berikut ini adalah rumus yang digunakan apabila ingin menguji apakah variabel X1 berpengaruh terhadap Y dengan menganggap variabel X lainnya konstan :

$$H_0 : \beta_1 = 0 \text{ dan } H_A : \beta_1 \neq 0$$

$$\text{Uji t} \quad t = \frac{\beta_1}{se(\beta_1)}$$

β_1 adalah koefisien parameter dan $se(\beta_1)$ adalah *standard error* koefisien parameter. Jika nilai hitung $t >$ nilai t tabel $t_{\alpha}(n-k)$, maka H_0 ditolak yang berarti X1 berpengaruh terhadap Y. α adalah tingkat signifikansi dan $(n-k)$ derajat bebas yaitu jumlah n observasi dikurangi jumlah variabel independen dalam model.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Pemilihan Sampel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan, *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia <http://www.idx.co.id>, *The Indonesian Capital Market Directory* www.ticmi.co.id ataupun website masing-masing perusahaan terkait. Adapun data terkait dengan harga saham harian dan IHSB diperoleh dari website www.yahoofinance.com.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015
- 2) Sudah melakukan IPO sebelum tahun 2013 dan tidak melakukan Relisting/Delisting pada periode 2013-2015

- 3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan dengan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2013-2015 secara berturut-turut dengan tahun buku 31 Desember
- 4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2015
- 5) Perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas perdagangan saham/memiliki *closing price* disekitar pada 7 hari jendela penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang didapatkan adalah 53 perusahaan manufaktur. Sehingga jumlah objek observasi penelitian menjadi 106. Berikut ini adalah rincian dalam pengambilan sampel perusahaan.

Tabel IV.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2015	143
2	Melakukan IPO, Delisting/Relisting atau pindah sektor di tahun 2013 atau setelahnya	(13)
3	Tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah atau tidak di periode 31 Desember	(29)
4	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian diantara periode 2013-2015	(39)
5	Tidak melakukan aktivitas perdagangan	(9)
	Jumlah Perusahaan	53
	Jumlah Observasi	106
	Data Outlier	37
	Jumlah Sampel Penelitian	69

Sumber : Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa pada awalnya jumlah sampel adalah sebanyak 106 perusahaan. Namun, karena adanya

kriteria dalam pemilihan sampel, maka jumlah sampel menjadi 53. perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 2 tahun, yaitu periode 2014-2015. Namun, dikarenakan adanya variabel pertumbuhan perusahaan yang menggunakan data tahun 2013, maka pemilihan sampel dalam penelitian adalah periode 2013-2015.

Pengujian asumsi klasik dilakukan setelah peneliti memasukan 106 data yang digunakan. Namun, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan *transformasi* data dan membuang data *outlier*. *Transformasi* data dilakukan pada keseluruhan variabel dengan menggunakan *transformasi inverse*.

Data outlier ditemukan dengan *Studentized Residual* menggunakan bantuan SPSS 22. Berdasarkan hasil uji tersebut terdapat 37 data observasi yang *outlier*, sehingga peneliti harus mengeluarkan data tersebut. Sehingga data observasi yang tersisa adalah 69 observasi.

2. Analisis Statistika Deskriptif

Statistika Deskriptif ini merupakan alat yang dapat memberikan gambaran informasi mengenai nilai mean, minimum, maksimum dan standar deviasi dari setiap masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan alat pengujian SPSS versi 22. Tabel IV.2 ini menunjukkan hasil uji atas statistika Deskripsif.

Berikut ini adalah hasil uji statistika deskriptif atas 69 data observasi :

Tabel IV.2
Hasil Statistika Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ERC	69	-2.38	2.62	-.0487	.62535
DER	69	.08	5.20	.7555	.74000
GROWTH	69	-.78	.85	-.0496	.30286
VD	69	.10	.70	.2807	.10298
Valid N (listwise)	69				

Sumber : SPSS 22, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel IV.2, diperoleh hasil atas uji statistik deskriptif sebagai berikut :

2.1. *Earnings Response Coefficient*

Proksi yang digunakan dalam *Earnings Response Coefficient* adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan *Unexpected Earnings* (UE). Dari hasil statistika deskriptif maka diperoleh bahwa hasil terkecil dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) pada tahun 2015 dengan nilai sebesar -2,38. Hal ini berarti, investor merespon negatif laba PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) sebesar -2,38. Pada tahun 2015, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk menunjukkan perubahan laba sebesar 0,02. Perubahan laba yang kecil tersebut menyebabkan *Cumulative Abnormal Return* yang bernilai minus. Hal ini dikarenakan return sesungguhnya lebih kecil dari return ekspektasian yang dihitung dengan IHSG, sehingga menyebabkan nilai *Earnings Response Coefficient* yang direspon negatif oleh investor. Kemudian untuk nilai

terbesar dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) 2015 dengan nilai sebesar 2,62. Artinya informasi laba yang dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2015 direspon positif oleh investor sebesar 2.62. Hal ini disebabkan karena nilai *return* sesungguhnya yang dihitung dengan harga saham harian perusahaan lebih besar daripada *return* ekspektasian yang dihitung dengan nilai IHSG pada tanggal disekitar penerbitan laporan keuangan perusahaan.

Hasil statistika deskriptif menunjukkan nilai rata-rata diperoleh dengan nilai -0,0487. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini memiliki *Earnings Response Coefficient* sebesar -0,0487. Artinya pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel, rata-rata investor merespon negatif labanya. Hal ini disebabkan rata-rata nilai pertumbuhan perusahaan memiliki nilai negatif, yang mana perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian sepanjang tahun 2013-2014 memiliki pertumbuhan laba yang negatif (terjadi penurunan nilai laba), sehingga berdampak pada nilai *Earnings Response Coefficient* yang negatif. Standar deviasi yang diperoleh variabel *Earnings Response Coefficient* sebesar 0,62535. Standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi investor dalam merespon laba perusahaan yang dijadikan sampel sebesar 0,62535. Namun variasi

keresponan tersebut tidak besar karena nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya.

2.2. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang dihitung dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan analisis statistika deskriptif ini, nilai DER terbesar diperoleh PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) tahun 2014 dengan nilai sebesar 5,20. Hal ini menunjukkan PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) memiliki hutang sebesar 5,20 dari total modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut atau dengan kata lain setiap Rp 1 utang hanya dijamin oleh 0,19 modal. Pada tahun 2014, JECC memiliki total ekuitas sejumlah Rp 171.355.054.000 dengan nilai liabilitas Rp 891.120.969.000. Jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang dijadikan sampel, nilai ekuitas JECC tergolong kecil. Namun, perusahaan lainnya yang memiliki nilai ekuitas kecil dari nilai ekuitas yang dimiliki oleh JECC, memiliki nilai liabilitas yang lebih rendah daripada ekuitas perusahaan, sehingga hal ini menyebabkan JECC memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* yang paling tinggi diantara perusahaan lainnya.

Sedangkan nilai terendah dimiliki PT Intan Wijaya Internasional (INCI) tahun 2014 dengan nilai sebesar 0,08. Artinya perusahaan memiliki hutang sebesar 0,08 dari total modal atau dengan kata lain setiap Rp 1 utang hanya dijamin oleh 12,51 modal. Pada tahun 2014, INCI memiliki total ekuitas sebesar Rp 137.119.907.248

dengan total liabilitas sebesar Rp 10.872.710.103. Walaupun nilai ekuitas INCI tergolong rendah, tetapi INCI juga memiliki nilai liabilitas yang jauh lebih rendah daripada nilai ekuitasnya, sehingga hal ini menyebabkan nilai *debt to equity ratio* yang kecil.

Nilai rata-rata menunjukkan sebesar 0,755. Artinya perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki nilai rata-rata hutang 0,755 dari total modal. Dengan kata lain, perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian memiliki rata-rata hutang 0,755 terhadap modal yang berarti setiap Rp 1 hutang dijamin dengan 1,324 modal. Standar Deviasi menunjukkan nilai 0,7400 yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi yang bagus dalam persebaran nilai Kebijakan Hutang.

2.3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk memperoleh laba selama periode penelitian. Investor akan merespon perusahaan yang memiliki nilai laba positif. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan pertumbuhan laba. Pertumbuhan laba dapat menunjukkan rasio pertumbuhan positif maupun negatif. Berdasarkan hasil pengujian statistika deskriptif, diperoleh nilai tertinggi diperoleh PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 0,85. Pada tahun 2014, Perusahaan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk memiliki nilai

laba sebesar Rp 283.360.914.211 dan mengalami peningkatan pada tahun 2015 menjadi sebesar Rp 523.100.215.029. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam merespon laba perusahaan pada saat perusahaan dalam sampel penelitian memiliki nilai rasio pertumbuhan laba sebesar 0,85. Sedangkan nilai terendah diperoleh oleh PT Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) tahun 2014 sebesar -0,78. Artinya, perusahaan memiliki pertumbuhan laba yang negatif (terjadi penurunan nilai laba dari tahun sebelumnya). Pada tahun 2013, perusahaan memiliki nilai laba sebesar Rp 66.813.230.321 dan mengalami penurunan di tahun 2014 menjadi sebesar Rp 14.519.866.284.

Kemudian nilai rata-rata yang diperoleh adalah sebesar -0,0496. Artinya, rata-rata pertumbuhan laba perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel mengalami penurunan nilai laba sehingga rasio pertumbuhan menunjukkan angka minus sebesar -0,0496. Sedangkan standar deviasi memiliki nilai 0,30286, lebih besar dari pada nilai rata-rata. Yang artinya tidak ada variasi yang cukup bagus dalam persebaran nilai pertumbuhan laba perusahaan.

2.4. *Voluntary Disclosure*

Voluntary Disclosure dihitung dengan menggunakan proksi Indeks Pengungkapan Sukarela (IPS) yaitu dengan menjumlahkan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dan membaginya dengan total item-item pengungkapan yang sudah disesuaikan dengan

kebijakan BAPEPAM dalam Lampiran keputusan No.Kep-431/BL/2012 . Nilai maksimum dari variabel *Voluntary Disclosure* adalah sebesar 0,70 atau 70% yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia (SMGR) tahun 2014 dengan melakukan 21 pengungkapan dari total 30 pengungkapan yang dijadikan item-item pengungkapan dalam penelitian ini. Kemudian nilai terendah dimiliki oleh PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk (SCCO) tahun 2014, PT Nusantara Inti Corpora Tbk (UNIT) tahun 2015 dan PT Tempo Scan Pasific Tbk (TSPC) pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 0,10 atau 10% dengan melakukan 3 pengungkapan dari 30 total pengungkapan yang dijadikan item-item pengungkapan dalam penelitian ini.

Kemudian rata-rata nilai *Voluntary Disclosure* adalah sebesar 0,2807 atau 28,07%. Artinya rata-rata perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel mengungkapkan *voluntary disclosure* sebesar 0,2807 atau 28,07% atau sekitar 8 pengungkapan dari 30 pengungkapan yang dijadikan item dalam sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan pada perusahaan manufaktur periode 2014-2015 yang dijadikan sampel penelitian masih tergolong rendah. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0.10298 atau 10%. Nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi dalam pengungkapan sukarela yaitu setiap perusahaan manufaktur yang

dijadikan sampel penelitian menungkapkan item yang berbeda antar perusahaan satu dengan yang lainnya.

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heterokedasdisitas.

1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak normal. Data dapat dikatakan terdistribusi normal apabila probabilitasnya $> 0,05$ dan dikatakan tidak terdistribusi dengan normal apabila probabilitasnya $\leq 0,05$. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* menggunakan SPSS versi 22. Berikut ini merupakan hasil pengujian normalitas :

Tabel IV.3 Uji *One Sample Kolmogorov Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.31184126
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.051
	Negative	-.087
Test Statistic		.087
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber : SPSS 22, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil *output* diatas, nilai statistic untuk *Kolmogorov –Smirnov* sebesar 0,087 dan nilai signifikansi sebesar 0,200 > 0,05, H_0 diterima yang berarti data berdistribusi secara normal.

1.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Uji Multikolinieritas ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel Kebijakan Hutang (DER), Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) dan *Voluntary Disclosure* (VD). Dalam penelitian ini kriteria uji Multikolinieritas apabila nilai VIFnya lebih dari 10, maka data tersebut terjadi multikolinieritas. Adapun hasil uji multikolinieritas sebagai berikut :

Tabel IV. 4 Hasil Uji *Variance Influence Factor* (VIF)

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	INVERSEder	.984	1.016
	INVERSEgrowth	.984	1.017
	INVERSEvd	.996	1.004

Sumber : SPSS 22, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil uji *Variance Influence Factor*, menunjukkan bahwa hasil korelasi nilai VIF pada variabel GROWTH, DER dan VD tidak ada yang melebihi 10. Variabel Kebijakan Hutang (DER) menunjukkan nilai 1,016, Variabel Pertumbuhan Perusahaan

(GROWTH) menunjukkan nilai 1,017 kemudian untuk variabel *Voluntary Disclosure* (VD) menunjukkan nilai 1,004 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen.

1.3 Uji Heterokedasdisitas

Pengujian Heterokedasdisitas dalam pengujian ini menggunakan uji *Glejser*. Model regresi dinyatakan tidak mengandung heterokedasdisitas apabila signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5%. Berikut ini adalah pengujian heterokedasdisitas dengan menggunakan uji *glejser*.

Tabel IV.5 Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	2.574	1.375		
INVERSEder	.318	.207	.186	1.533	.130
INVERSEgrowth	.004	.021	.022	.180	.858
INVERSEvd	.372	.282	.159	1.319	.192

Sumber : SPSS 22, Data diolah peneliti, 2017.

Berdasarkan hasil yang terlihat pada tabel IV.5, terlihat bahwa nilai signifikansi untuk variabel Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Voluntary Disclosure* lebih besar dari 0,05. Kebijakan Hutang (DER) menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0,130; Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,858; dan nilai signifikansi *Voluntary Disclosure* sebesar

0,192 maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedasdisitas.

1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah pada suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode satu dengan periode sebelumnya. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan uji *durbin Watson* untuk mendeteksi adanya autokerlasi atau tidak. Pada penelitian ini, taraf signifikansi menunjukkan angka 5% dengan $k=3$ dan $n=69$, maka diperoleh $dL=1,5295$ dan $dU = 1,7015$. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel IV.6 dibawah ini :

Tabel IV. 6 Hasil Uji *Durbin-Watson*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.360 ^a	.130	.090	6.45586	2.004

Sumber : SPSS 22, Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil uji pada tabel IV.6, menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1.951. Dengan menggunakan $dL = 1,5295$ dan $dU = 1,7015$, nilai DW 1.951 terletak diantara dU dan $4-dU$ ($1,7015 < 2.004 < 2.2985$). Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

2. Pengujian Model Regresi Berganda

Setelah Uji Asumsi Klasik, pengujian yang dilakukan berikutnya adalah melakukan regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menjelaskan pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Berikut ini adalah hasil Uji Regresi Linier Berganda dengan menggunakan program SPSS versi 22.

Tabel IV.7 Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.402	2.280		1.053	.296
INVERSEder	-.937	.344	-.318	-2.727	.008
INVERSEgrowth	.054	.035	.183	1.567	.122
INVERSEvd	.300	.467	.074	.642	.523

Sumber : SPSS 22, data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan tabel regresi diatas, diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{ERC} = 2.402 - 0.937\text{DER} + 0.054\text{GROWTH} + 0.3\text{VD} + e$$

ERC = *Earnings Response Coefficient*

DER = Kebijakan Hutang

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

VD = *Voluntary Disclosure*

Dari persamaan tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut

1. Nilai konstanta sebesar 2,402 memiliki makna bahwa *Earnings Response Coefficient* akan bernilai 2,402 jika variabel independen

(Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang dan *Voluntary Disclosure*) bernilai konstan atau 0.

2. Koefisien regresi untuk variabel Kebijakan Hutang (DER) bernilai -0,937 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan penurunan pada *Earnings Response Coefficient* sebesar 0,937.
3. Koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) bernilai 0,054 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan dengan variabel lain dinyatakan konstan atau 0 maka akan menyatakan kenaikan pada *Earnings Response Coefficient* sebesar 0,054.
4. Koefisien regresi untuk variabel *Voluntary Disclosure* (VD) sebesar minus 0.3 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan kenaikan pada *Earnings Response Coefficient* sebesar 0.3.

3. Pengujian Hipotesis

3.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada tabel IV.8.

Tabel IV.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.360 ^a	.130	.090	6.45586	2.004

Sumber : SPSS 22, Data diolah Peneliti, 2017.

Berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi, diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,09 atau sebesar 9%. Hal ini berarti bahwa *Earnings Response Coefficient* dipengaruhi dan dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian, yaitu Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* sebesar 9%. Sedangkan nilai yang tersisa yaitu sebesar 91% kemungkinan dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

3.2. Uji Statistik F.

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama sama atau simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel IV.9. Hasil Uji FANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	403.627	3	134.542	3.228	.028 ^b
	Residual	2709.075	65	41.678		
	Total	3112.702	68			

Sumber : SPSS 22, Data diolah Peneliti, 2017.

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai F hitung sebesar 3.228 dengan probabilitas *Prob(F-statistic)* 0,028. Hal tersebut menjelaskan bahwa probabilitas lebih kecil dari 0,05($0,028 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure*, ketiga variabel tersebut secara simultan berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

3.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Untuk menguji hipotesis digunakan uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Uji statistik t dilakukan dengan melihat perbandingan antara t tabel dengan t hitung. Adapun kriteria pengambilan keputusannya jika $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sedangkan jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Mencari t tabel bisa dilakukan dengan derajat kebebasan (df) yaitu $n-k-1 = 69-3-1=64$, dengan n merupakan jumlah observasi dan k merupakan jumlah variabel independen. Dengan tingkat signifikansi yang didapat dari t tabel adalah 5%. Didapat nilai t tabel sebesar 1,669

Tabel IV.10 Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.402	2.280		1.053	.296
INVERSEder	-.937	.344	-.318	-2.727	.008
INVERSEgrowth	.054	.035	.183	1.567	.122
INVERSEvd	.300	.467	.074	.642	.523

Sumber :SPSS 22, Data diolah peneliti, 2017.

Dari hasil uji t pada tabel IV.8 diatas, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengujian Hipotesis 1 (H1)

Berdasarkan hasil uji t, variabel Kebijakan Hutang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008 ($<0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Selain itu perbandingan antara nilai t tabel dengan t hitung menunjukkan bahwa t hitung $>$ t tabel yaitu sebesar $2.727 > 1.669$ dengan arah t hitung menunjukkan tanda negatif. Hal ini berarti Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*. Dengan demikian, maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* **diterima**.

2. Pengujian Hipotesis 2 (H2)

Berdasarkan hasil uji t, variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,122 ($>0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Selain itu, perbandingan antara nilai t tabel dengan t hitung menunjukkan bahwa t hitung $<$ t tabel yaitu sebesar $1.567 < 1.669$. Dengan demikian, maka hipotesis 2 yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* **ditolak**.

3. Pengujian Hipotesis 3 (H3)

Berdasarkan Hasil uji t, variabel *Voluntary Disclosure* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,523 ($>0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa *Voluntary Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Selain itu, perbandingan antara nilai t tabel dengan t hitung menunjukkan bahwa t hitung $<$ t tabel yaitu sebesar $0.642 < 1.669$. Dengan demikian, maka hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *Voluntary Disclosure* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* **ditolak**

C. Pembahasan

Pengujian statistik dengan 69 observasi dari data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 telah dilakukan. Berikut ini akan dibahas mengenai pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*.

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Berdasarkan hasil uji t, menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.10 yang menunjukkan bahwa t hitung $>$ t tabel. yaitu $2,727 > 1,669$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 atau kurang dari 0,05. Tanda negatif

pada nilai t hitung menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Kebijakan Hutang akan mempengaruhi respon investor atas informasi laba. Hal tersebut dapat terjadi karena investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki hutang tidak mampu untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Misalkan hutang perusahaan pada bank. Investor dapat membaca laporan keuangan beserta dengan *loan covenant* perusahaan atas suatu hutang bank, dalam hal tersebut perusahaan menjaminkan sebagian atau beberapa aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut merupakan hal yang berisiko bagi investor. Apabila perusahaan tidak dapat membayar hutang-hutangnya maka aset yang dijaminkan tersebut akan menjadi milik kreditor. Perusahaan yang sudah tidak mampu membayar hutang dalam jangka waktu lama, akan menimbulkan asumsi *going concern*. Asumsi *going concern* dapat menggambarkan hal-hal apa saja yang akan dilakukan oleh perusahaan dalam menghadapi tantangan yang akan dapat menyebabkan perusahaan menjadi pailit.

Tanda negatif pada nilai t hitung menunjukkan bahwa semakin besar hutang perusahaan, maka akan menimbulkan nilai *Earnings Response Coefficient* yang kecil. Dan sebaliknya, apabila perusahaan memiliki hutang yang kecil, maka nilai *Earnings Response Coefficient* akan besar. Karena, apabila perusahaan memperoleh laba yang besar, investor beranggapan bahwa kreditor yang akan diuntungkan karena perusahaan akan

memprioritaskan untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada memberikan dividen kepada investor.

Hasil penelitian ini Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap ERC. Tidak selalu kebijakan hutang akan menghasilkan respon laba yang kecil. Pada dasarnya, investor akan memperhatikan mengenai pemanfaatan hutang perusahaan bagaimana cara manajemen menggunakan dana hutang sebaik-baiknya yang nantinya akan menghasilkan laba yang lebih baik dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan rasio leverage berpengaruh signifikan terhadap ERC. Bagi investor, perusahaan dengan hutang lebih besar dianggap lebih berisiko untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Jika perusahaan memperoleh laba maka kurang direspon oleh investor sehingga menyebabkan nilai ERC perusahaan semakin kecil.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini adalah pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh hasil bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji pada tabel IV.10 bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$, yaitu

sebesar $1.567 < 1.669$ dengan tingkat signifikansi diatas 5%. Oleh karena itu hipotesis 2 (H2) **ditolak**.

Laba yang tidak mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* dapat terjadi karena Investor lebih melihat apakah perusahaan melakukan ekspansi atau melakukan kegiatan *Research and Development* untuk menghasilkan inovasi terhadap produknya. Kegiatan ini akan menambah beban perusahaan yang mana akan berakibat kepada kecilnya laba. Namun, keuntungan ini akan dirasakan pada masa yang akan datang. Hal ini terjadi pada perusahaan yang sedang berada dalam tahap kedewasaan (teori pertumbuhan). Pada tahap kedewasaan pertumbuhan perusahaan mulai menurun karena sudah banyaknya masuk pesaing dan permintaan barang yang stabil. Pada siklus kedewasaan, penjualan masih terjadi tetapi sudah pada dalam tingkatan yang lebih rendah daripada pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan pada tahap pertumbuhan. Perubahan laba yang terjadi pada perusahaan yang sudah dalam tahap kedewasaan tidak terlalu besar. Sedangkan investor selalu berharap adanya kenaikan laba yang besar, yang mana hal ini akan berdampak kepada dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Namun, tidak semua investor selalu berpandangan bahwa adanya kenaikan laba yang besar akan lebih menguntungkan daripada perusahaan yang mengalami kenaikan laba yang tidak besar. Perusahaan yang sudah berada pada tahap dewasa, akan melakukan beberapa inovasi terkait dengan produknya. Hal itu terjadi karena banyaknya pesaing-pesaing baru yang masuk dalam industri yang sejenis dengan perusahaan tersebut.

Adanya inovasi terhadap produknya ataupun memproduksi produk baru, diharapkan dapat meningkatkan penjualan perusahaan yang mana akan meningkatkan labanya.

Maka dari itu pertumbuhan laba dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hal ini disebabkan karena investor ada yang selalu mengharapkan perubahan laba yang besar agar dividen yang diperoleh juga cukup besar namun ada investor yang lebih memfokuskan kepada laba yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang sudah mencapai tahap kedewasaan sehingga reaksi investor terhadap laba perusahaan akan berbeda-beda.

Hasil penelitian penelitian yang dilakukan oleh Rofika (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh lebih besar, akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati, Nursiam dan Apriliana (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2013), membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*.

3. Pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini adalah pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient*. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh bahwa *Voluntary Disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hal ini dibuktikan pada hasil uji t pada tabel IV.10 bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$, yaitu $0,642 < 1,669$ dengan tingkat signifikansi berada di atas 5%, yaitu $0,523 > 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini **ditolak**.

Hal ini menunjukkan bahwa *Voluntary Disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap ERC. Hasil statistika deskriptif yang menunjukkan nilai rata-rata dari *Voluntary Disclosure* sebesar 28,07% dari 30 item pengungkapan yang menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini masih rendah. Perusahaan belum memperhatikan mengenai pentingnya pengungkapan sukarela. Hal ini dikarenakan, dalam merespon laba perusahaan, investor masih menjadikan informasi dalam laporan keuangan menjadi acuan dalam mengambil keputusan.

Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela apabila manfaat yang diperoleh lebih besar dari biaya yang dikeluarkan. Akan tetapi, pengungkapan perusahaan masih belum memadai dimana tingkat kedetailan akan suatu pengungkapan belum terpenuhi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum merasakan manfaat dari adanya pengungkapan sukarela tersebut. Menurut Husan (2015:275), menyatakan

bahwa untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham seperti, penjualan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, biaya dan kebijakan dividen. Sedangkan informasi mengenai harga dan volume perdagangan merupakan alat utama dalam analisis teknikal. Hal tersebut membuktikan bahwa *Voluntary Disclosure* bukan merupakan faktor yang menjadi analisa investor dalam merespon laba perusahaan.

Perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini masih memfokuskan pengungkapan-pengungkapan yang diwajibkan (*Mandatory Disclosure*) oleh BAPEPAM dalam Lampiran keputusan No.Kep-431/BL/2012. Dalam peraturan tersebut, laporan keuangan merupakan pengungkapan yang wajib dalam laporan tahunan. Maka dari itu, investor masih berfokus terhadap analisisnya dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan setiap tahunnya.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara *voluntary disclosure* dengan *Earnings Response Coefficient*. Semakin banyak pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, akan memudahkan investor dalam mengambil keputusan. Investor akan lebih memahami perusahaan yang mengungkapkan tujuan atau strateginya baik strategi perusahaan secara umum, pemasaran, sosial

maupun keuangan daripada perusahaan yang tidak mengungkapkannya. Karena dengan hal tersebut, investor akan lebih memiliki gambaran mengenai bagaimana perusahaan akan menghadapi tantangan yang akan terjadi dimasa depan.

Penelitian ini juga tidak memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma dan Ratnadi (2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Pengungkapan sukarela yang dilakukan kurang direspon oleh atau memberikan sinyal negative bagi pemakai laporan keuangan karena kebanyakan hal yang diungkapkan perusahaan adalah kabar buruk yang menyebabkan perusahaan akan memberikan sinyal negatif kepada pemakai laporan keuangan sehingga semakin banyak pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan akan menurunkan nilai ERCnya.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Berdasarkan kriteria-kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan, diperoleh 106 data observasi yang menjadi sampel penelitian. Namun, karena adanya data outlier sehingga jumlah sampel menjadi 69 data observasi. Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Hal ini berarti naik atau turunnya nilai *Earnings Response Coefficient* dipengaruhi oleh Kebijakan Hutang. Apabila Hutang perusahaan meningkat/besar, maka respon investor akan menurun/kecil. Namun, apabila hutang perusahaan menurun/kecil, maka respon investor akan meningkat/besar. Hal ini disebabkan oleh asumsi investor bahwa semakin besar hutang perusahaan, maka kreditur yang akan diuntungkan oleh perusahaan ketika perusahaan tersebut memperoleh laba

2. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Perusahaan dengan peningkatan laba yang kecil artinya sudah dalam tahap kedewasaan, sehingga pada tahap tersebut perusahaan relatif memiliki laba yang kecil atau statis. Sehingga ini tidak mempengaruhi investor dalam merespon perusahaan. Karena ada investor yang melihat dari seberapa besar laba yang dimiliki oleh perusahaan, maka investor tersebut memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Namun, ada pula investor yang lebih melihat pada keuntungan jangka panjang dan lebih melihat pada inovasi-inovasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut untuk keuntungan dimasa yang akan datang.
3. *Voluntary Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Earnings Reponse Coefficient*. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi kenaikan atau penurunan *Earnings Response Coefficient*. Apabila pengungkapan sukarela meningkat, maka nilai *Earnings Response Coefficient* belum tentu meningkat. Dan sebaliknya, apabila pengungkapan sukarela menurun maka nilai *Earnings Response Coefficient* tidak harus selalu menurun. Hal ini dapat terjadi karena pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan tidak selalu merupakan kabar baik, namun dapat berupa kabar buruk.

B. Implikasi

Penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa variabel Kebijakan Hutang yang dihitung dengan proksi *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif

terhadap *Earnings Response Coefficient*. Sedangkan Pertumbuhan perusahaan yang dihitung dengan menggunakan rasio laba dan *voluntary disclosure* yang dihitung dengan menggunakan proksi Indeks Penilaian tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Kebijakan Hutang yang berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient* menunjukkan bahwa semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin kecil respon investor terhadap laba perusahaan tersebut.

Kebijakan Hutang dapat menjadi salah satu alat ukur investor dalam merespon laba perusahaan. Walaupun dengan adanya hutang, perusahaan dapat melakukan ekspansi dan kegiatan operasional perusahaan yang mana artinya pemanfaatan dari hutang itu sendiri sudah baik bagi perusahaan, dan masih ada investor masih merespon perusahaan yang memiliki hutang, namun ada baiknya apabila hutang tidak selalu digunakan dalam sumber pendanaan utama perusahaan. Selain menimbulkan reaksi investor yang kecil terhadap perusahaan, besarnya hutang juga akan memperkecil laba perusahaan. Dan apabila perusahaan tidak mampu membayar hutang, maka aset-aset yang telah dijaminkan perusahaan sesuai dengan *loan covenant*, akan menjadi milik kreditur.

C. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan. Untuk memperbaiki keterbatasan dalam penelitian ini, penelitian

selanjutnya dapat mencermati dan menyempurnakan keterbatasan tersebut. keterbatasan penelitian ini antara lain.

1. Penelitian ini menggunakan jendela penelitian sepanjang 7 hari disekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Ada baiknya, penelitian selanjutnya menambah jendela publikasi penelitian. Karena reaksi investor terhadap laporan keuangan tidak selalu terjadi disekitar 7 hari jendela penelitian.
2. Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ada baiknya apabila penelitian mengenai ERC juga tidak hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur saja. Tetapi dapat diteliti juga untuk perusahaan pada sektor lain. Penelitian mengenai ERC juga dapat dilakukan pada perusahaan sektor Real Estate. Karena seiring dengan perkembangan kemajuan infrastruktur, perusahaan real estate akan semakin dibutuhkan oleh masyarakat. Sehingga laba yang dihasilkan akan ada kemungkinan direspon positif oleh investor.
3. Kecilnya pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* mengindikasikan bahwa ada faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai ERC. Contohnya seperti variabel Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Risiko Perusahaan, serta Persistensi Laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Anjelica, Keshia dan Albertus Fani Prastyawan (2014) “Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kualitas Audit dan Struktur Modal terhadap Kualitas Laba”. *Ultima Accounting* Vol.6 No.1.
- Bisnis Indonesia. Kontribusi Industri Manufaktur Melesat. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/14532/Kontribusi-Industri-Manufaktur-Melesat> (Diakses tanggal 11 Februari 2017 pukul 14.50)
- Daniar Paramita, Ratna Wijayanti (2012) “Pengaruh *Firm Size* terhadap *Earnings Response Coefficient (ERC)* dengan *Voluntary Disclosure* sebagai variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” *Jurnal WIGA* Vol.2 No.1
- Dwi Ratnadi, Ni Made dan I Putu Sudarma (2015) “Pengaruh Voluntary Disclosure pada Earnings Response Coefficient” *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 12.2. 339-357
- Feri Setiawan,(2015) “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Opini Audit *Going Concern*” *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol 4 No.3
- Fitriana, Noor Laila dan Andri Prastiwi (2014) “Faktor-Faktor yang mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela dalam *Annual Report*” *Diponegoro Journal of Accounting* Volume 3 Nomor 3.
- Ghozali, Imam. (2013) *Analisis Multivariant dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. (2009) “*Basic Econometric*” Singapore :McGraw-Hill International Edition.
- Hartono, Jogiyanto (2009) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keenam. Yogyakarta : BPFY-YOGYAKARTA
- Hemastuti, Candra Pami (2014) “Pengaruh Profitabilitas Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan” *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol 3 No.4
- Hery (2016). *Financial Ratio for Business*. Jakarta : Penerbit PT Grasindo

- Hosseini, Mohsen, Kamal Nadafi Chalestori, Saeid Reza Hi, Ehsan Ebrahimi. (2016) *“A study on the Relationship between Earnings Management Incentives and Earnings Response Coefficient” ScienceDirect Procedia Economics and Finance 36 232-243.*
- Husnan, Suad. (2015) *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi kelima. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Iglesias, Yanick dan Denny Andriana.(2017) *“The Effect of Voluntary Disclosure in Annual Report on the Quality of Earnings in Mining Companies”*. *Jurnal Akuntansi Riset* Vol 6, No.1 pp : 181-192.
- Kadir. (2015) *Statistika Terapan Konsep: Contoh dan Analisis Data dengan Program SPSS/Lisrel dalam Penelitian*. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.
- Kertiyasa, Maryin Bagya. Anjlok 60,9%, Laba Bersih Tower Bersama Jadi Rp276,9 Miliar.
<http://economy.okezone.com/read/2017/05/12/278/1689565/anjlok-60-9-laba-bersih-tower-bersama-jadi-rp276-9-miliar> (diakses pada tanggal 18 mei 2017 pukul 17.42)
- Lestari, Daurina. Harga Saham Delta Air, Snapchat, dan GM anjlok.
<http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/891017-harga-saham-delta-air-snapchat-dan-gm-anjlok> (Diakses tanggal 22 Mei 2017 pukul 02.44)
- Mahjoubi, Mohamed Naceur and Ezzrddine Abaoub (2015) *“Earnings Response Coefficient as a Measure of Market Expectations : Evidence from Tunis Stock Exchange” International Journal of Economics nd Financial Issues*, (2), 377-389.
- Malik, Abdul. Mitra Ernst & Young Indonesia Didenda Rp 13 Miliar di AS.2017.
<https://m.tempo.co/read/news/2017/02/11/087845604/mitra-ernst-young-indonesia-didenda-rp-13-miliar-di-as> (Diakses tanggal 22 Mei 2017 pukul 02:54)
- Moradi, Mehdi, Mehdi Salehi dan Zakiheh Erfanian (2010) *“A study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through out*

Income Approach : Iranian Evidence” International Review of Accounting, Banking and Finance. Vol 2, No. 2, page 103-115.

Nana Nofianti (2014) “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Koefisien Respon Laba” *Jurnal Etikonomi* Vol.13 No.2.

Nariman, Augustaosa (2015) “Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik terhadap Opini Going Concern dan Earnings Response Coefficient (ERC) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2013” *Jurnal Akuntansi* Volume XIX, No.02:160-178

Nuryaman (2009) “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Pengungkapan Sukarela” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol.6 No.1.

Paulin Br Ginting, Eka Kristin (2014) “Pengaruh Kualitas Audit dan Prediktabilitas Laba Akuntansi terhadap *Earnings Response Coefficient*” Artikel.

Republik Indonesia. 1982. Undang-Undang No.3 1982 tentang wajib daftar perusahaan.

Ruslan, Heri. Belajar dari Kemelut Sumalindo. <http://www.republika.co.id/berita/jurnalismewarga/wacana/13/11/19/mwik-uz-belajar-dari-kemelut-sumalindo> (Diakses tanggal 10 Juni 2017 pukul 19.00)

Rofika (2015) “Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012” *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi Riau* Vol. 3 No.2,:174-183.

Sandi, Khoerul Umam (2013). “Faktor-faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*” *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, AAJ* 2(3)

Setiawati, Erma, Nursiam dan Fitri Apriliana(2014) “Analisis Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011). Seminar Nasional dan *Call for*

Paper): Research Methods and Organizational Studies. ISBN:978-602-70429-1-9 Hlm. 175-188

Suaryana, I.G.N Agung dan L.P.Agustina Kartika Rahayu (2015) “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Gagal Bayar pada Koefisien Respon Laba”. E-Jurnal Akuntansi Udayana Vol.13.No.2. (hal 665-684)

Sujarweni, V Wiratna. (2016) Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS. Yogyakarta : Pustaka Baru Press.

Sukirno.(2017) GRUP BAKRIE: Nasib Utang Bumi Resource (BUMI) Dalam Hitungan Hari. <http://market.bisnis.com/read/20161006/192/589894/grup-bakrie-nasib-utang-bumi-resources-bumi-dalam-hitungan-hari> (Diakses pada tanggal 10 Juni 2017 pukul 19.30)

Sukirno. (2016) Ini Penyebab Saham Taksi Blue Bird (BIRD) meroket. <http://market.bisnis.com/read/20160915/190/584009/ini-penyebab-saham-taksi-blue-bird-bird-meroket> (Diakses tanggal 13 Juni 2017 pukul 09.29)

Sunyoto, Danang. (2013) Metodologi Penelitian Akuntansi. Yogyakarta : PT Refika Aditama.

Tandiontong, Mathius. (2016) Kualitas Audit dan Pengukurannya. Bandung : Penerbit Alfabeta.

Lampiran 1

Daftar Nama Emiten Sampel Penelitian

NO	KODE EMITEN	NAMA EMITEN
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ARNA	PT Arwana Citra Mulia Tbk
4	ASII	PT Astra International Tbk
5	AUTO	PT Astra Auto Part Tbk
6	BTON	PT Beton Jaya Manunggal Tbk
7	BUDI	PT Budi Starch and Sweetener Tbk formerly Budi Acid Jaya Tbk
8	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
9	CPIN	PT Chaeron Pokhand Indonesia Tbk
10	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
11	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
12	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
13	EKAD	PT Ekadharma International Tbk
14	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
15	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
16	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
17	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk formerly Kageo Igar Jaya Tbk
18	INCI	PT Intan Wijaya International Tbk
19	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
20	INDS	PT Indospring Tbk
21	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
22	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
23	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
24	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
25	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
26	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
27	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
28	LION	PT Lion Metal Works Tbk
29	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk
30	NIPS	PT Nippres Tbk
31	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
32	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk

33	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
34	SCCO	PT Supreme Cable Mnuufacturing and Commerce Tbk
35	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
36	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk
37	SMSM	PT Selamat Sentosa Tbk
38	SRSN	PT Indo Acitama Tbk
39	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
40	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
41	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
42	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
43	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk
44	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
45	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Lampiran 2

Perhitungan Variabel Independen dan Dependen sebelum Transformasi dan Outlier

PERIODE	PERUSAHAAN	ERC	DER	GROWTH	VD
2014	ADES	-0.01	0.71	-0.44	0.17
2015	ADES	0.10	0.99	0.06	0.17
2014	AISA	0.54	1.05	0.09	0.20
2015	AISA	2.62	1.28	-0.01	0.40
2014	APLI	0.00	0.21	4.12	0.23
2015	APLI	-0.02	0.39	-0.81	0.23
2014	ARNA	-0.09	0.38	0.10	0.30
2015	ARNA	0.02	0.60	-0.73	0.30
2014	ASII	-0.81	0.96	-0.01	0.53
2015	ASII	-0.01	0.94	-0.29	0.37
2014	AUTO	0.43	0.42	-0.10	0.37
2015	AUTO	0.02	0.41	-0.66	0.33
2014	BATA	-0.01	0.81	0.60	0.10
2015	BATA	0.03	0.45	0.83	0.13
2014	BTON	0.23	0.19	-0.71	0.17
2015	BTON	-0.46	0.23	-0.18	0.23
2014	BUDI	-0.12	1.71	-0.34	0.27
2015	BUDI	0.16	1.95	-0.26	0.30
2014	CEKA	0.15	1.39	-0.37	0.17
2015	CEKA	-0.03	1.32	1.60	0.20
2014	CPIN	0.10	0.91	-0.31	0.17
2015	CPIN	-0.01	0.97	0.05	0.17
2014	DPNS	-0.06	0.16	-0.78	0.30
2015	DPNS	0.24	0.14	-0.32	0.27
2015	DLTA	0.31	0.30	0.06	0.23
2015	DLTA	0.10	0.30	-0.33	0.33
2014	DVLA	-0.25	0.28	-0.36	0.20
2015	DVLA	0.03	0.41	0.33	0.17
2014	EKAD	1.12	0.51	0.03	0.23
2015	EKAD	0.75	0.33	0.15	0.20
2014	GGRM	-0.13	0.75	0.23	0.23
2015	GGRM	0.13	0.67	0.20	0.20
2014	HMSP	-0.69	1.10	-0.06	0.23
2015	HMSP	-2.38	0.19	0.02	0.27

2014	ICBP	0.26	0.66	0.13	0.30
2015	ICBP	0.25	0.62	0.15	0.33
2014	IGAR	-0.06	0.33	0.57	0.27
2015	IGAR	-0.94	0.24	-0.06	0.23
2014	INAI	0.00	5.15	3.39	0.17
2015	INAI	-0.08	4.55	0.30	0.13
2014	INCI	0.14	0.08	0.07	0.17
2015	INCI	-0.05	0.10	0.54	0.17
2014	INDF	0.04	1.08	0.51	0.30
2015	INDF	-0.10	1.13	-0.28	0.27
2014	INDS	-0.25	0.25	-0.14	0.30
2015	INDS	0.00	0.33	-0.98	0.30
2014	INTP	-0.73	0.17	0.05	0.40
2015	INTP	0.15	0.16	-0.17	0.43
2014	JECC	0.08	5.20	0.06	0.27
2015	JECC	-0.03	2.69	-0.90	0.30
2014	JPFA	-0.25	1.97	-0.40	0.53
2015	JPFA	-0.02	1.81	0.36	0.33
2014	KAEF	-1.15	0.64	0.10	0.33
2015	KAEF	1.07	0.74	0.07	0.30
2014	KBLI	-0.56	0.42	-0.05	0.37
2015	KBLI	0.11	0.51	0.65	0.23
2014	KBLM	0.04	1.23	1.67	0.17
2015	KBLM	0.07	1.21	-0.38	0.20
2014	KLBF	-0.62	0.27	0.08	0.27
2015	KLBF	-0.60	0.25	-0.03	0.33
2014	LION	-0.36	0.35	-0.24	0.30
2015	LION	-0.29	0.41	-0.06	0.30
2014	LMSH	-0.53	0.21	-0.49	0.33
2015	LMSH	-0.54	0.19	-0.74	0.43
2014	MERK	0.03	0.29	0.03	0.20
2015	MERK	0.03	0.35	-0.21	0.33
2014	MYOR	0.00	1.51	-0.45	0.33
2015	MYOR	0.03	1.18	2.05	0.30
2014	NIPS	-0.20	1.10	0.48	0.23
2015	NIPS	-0.23	0.16	-0.39	0.40
2014	PICO	0.08	1.71	0.05	0.20
2015	PICO	0.08	1.45	-0.07	0.17
2014	PYFA	0.05	0.79	-0.57	0.27

2015	PYFA	0.42	0.58	0.16	0.33
2014	RICY	0.03	1.95	0.73	0.27
2015	RICY	0.04	1.99	-0.11	0.23
2014	ROTI	0.21	1.23	0.19	0.33
2015	ROTI	0.08	1.28	0.43	0.30
2014	SCCO	0.12	1.03	0.31	0.10
2015	SCCO	-0.05	0.92	0.16	0.20
2014	SMCB	0.18	0.96	-0.30	0.23
2015	SMCB	-0.13	1.05	-0.74	0.23
2014	SMGR	0.14	0.37	0.04	0.70
2015	SMGR	-0.01	0.39	-0.19	0.60
2014	SMSM	-0.05	0.53	0.24	0.23
2015	SMSM	0.40	0.54	0.10	0.23
2014	SRSN	0.05	0.41	-0.10	0.27
2015	SRSN	0.26	0.69	0.07	0.20
2014	STAR	0.01	0.58	-0.39	0.17
2015	STAR	0.02	0.49	-0.12	0.17
2014	TOTO	0.17	0.65	0.24	0.33
2015	TOTO	-0.41	0.64	-0.03	0.30
2014	TRIS	-0.02	0.69	-0.25	0.20
2015	TRIS	-0.02	0.74	0.04	0.26
2014	TRST	0.26	0.85	-0.09	0.27
2015	TRST	-0.36	0.72	-0.16	0.20
2014	TSPC	-0.05	0.35	-0.08	0.20
2015	TSPC	-1.65	0.45	-0.09	0.10
2014	ULTJ	-0.27	0.29	-0.13	0.23
2015	ULTJ	-0.14	0.27	0.85	0.33
2014	UNIT	-0.04	0.82	-0.52	0.23
2015	UNIT	-0.24	0.90	-0.03	0.10
2014	UNVR	0.00	2.11	0.07	0.37
2015	UNVR	0.40	2.26	0.02	0.33
2014	WIIM	0.16	0.56	-0.15	0.37
2015	WIIM	0.16	0.42	0.16	0.40

Lampiran 3

Perhitungan Variabel Independen dan Dependen setelah Tranformasi dan Uji Outlier

PERIODE	PERUSAHAAN	ERC	DER	GROWTH	VD
2015	ADES	10	1.01	16.67	5.88
2014	AISA	1.85	0.95	11.11	5
2015	AISA	0.38	0.78	-100	2.5
2014	ARNA	-11.11	2.63	10	3.33
2014	ASII	-1.23	1.04	-100	1.89
2014	AUTO	2.33	2.38	-10	2.7
2014	BTON	4.35	5.26	-1.41	5.88
2015	BTON	-2.17	4.35	-5.56	4.35
2014	BUDI	-8.33	0.58	-2.94	3.7
2015	BUDI	6.25	0.51	-3.85	3.33
2014	CEKA	6.67	0.72	-2.7	5.88
2014	CPIN	10	1.1	-3.23	5.88
2014	DPNS	-16.67	6.25	-1.28	3.33
2015	DPNS	4.17	7.14	-3.13	3.7
2015	DLTA	3.23	3.33	16.67	4.35
2015	DLTA	10	3.33	-3.03	3.03
2014	DVLA	-4	3.57	-2.78	5
2014	EKAD	0.89	1.96	33.33	4.35
2015	EKAD	1.33	3.03	6.67	5
2014	GGRM	-7.69	1.33	4.35	4.35
2015	GGRM	7.69	1.49	5	5
2014	HMSP	-1.45	0.91	-16.67	4.35
2015	HMSP	-0.42	5.26	50	3.7
2014	ICBP	3.85	1.52	7.69	3.33
2015	ICBP	4	1.61	6.67	3.03
2015	IGAR	-1.06	4.17	-16.67	4.35
2014	INCI	7.14	12.5	14.29	5.88
2015	INCI	-20	10	1.85	5.88
2015	INDF	-10	0.88	-3.57	3.7
2014	INDS	-4	4	-7.14	3.33
2014	INTP	-1.37	5.88	20	2.5
2015	INTP	6.67	6.25	-5.88	2.33

2014	JECC	12.5	0.19	16.67	3.7
2014	JPFA	-4	0.51	-2.5	1.89
2014	KAEF	-0.87	1.56	10	3.03
2015	KAEF	0.93	1.35	14.29	3.33
2014	KBLI	-1.79	2.38	-20	2.7
2015	KBLI	9.09	1.96	1.54	4.35
2015	KBLM	14.29	0.83	-2.63	5
2014	KLBF	-1.61	3.7	12.5	3.7
2015	KLBF	-1.67	4	-33.33	3.03
2014	LION	-2.78	2.86	-4.17	3.33
2015	LION	-3.45	2.44	-16.67	3.33
2014	LMSH	-1.89	4.76	-2.04	3.03
2015	LMSH	-1.85	5.26	-1.35	2.33
2014	NIPS	-5	0.91	2.08	4.35
2015	NIPS	-4.35	6.25	-2.56	2.5
2014	PICO	12.5	0.58	20	5
2015	PICO	12.5	0.69	-14.29	5.88
2015	PYFA	2.38	1.72	6.25	3.03
2014	ROTI	4.76	0.81	5.26	3.03
2015	ROTI	12.5	0.78	2.33	3.33
2014	SCCO	8.33	0.97	3.23	10
2014	SMCB	5.56	1.04	-3.33	4.35
2015	SMCB	-7.69	0.95	-1.35	4.35
2014	SMGR	7.14	2.7	25	1.43
2015	SMSM	2.5	1.85	10	4.35
2015	SRSN	3.85	1.45	14.29	5
2014	TOTO	5.88	1.54	4.17	3.03
2015	TOTO	-2.44	1.56	-33.33	3.33
2014	TRST	3.85	1.18	-11.11	3.7
2015	TRST	-2.78	1.39	-6.25	5
2015	TSPC	-0.61	2.22	-11.11	10
2014	ULTJ	-3.7	3.45	-7.69	4.35
2015	ULTJ	-7.14	3.7	1.18	3.03
2015	UNIT	-4.17	1.11	-33.33	10
2015	UNVR	2.5	0.44	50	3.03
2014	WIIM	6.25	1.79	-6.67	2.7
2015	WIIM	6.25	2.38	6.25	2.5

Lampiran 4

Perhitungan Variabel Dependen *Earnings Response Coefficient*

NO	KODE EMITEN	PERIODE	CAR	UE	INTERCEPT	ERC
1	ADES	2015	-0.02	0.06	-0.0213	0.0985
2	AISA	2014	0.05	0.09	0.0052	0.5402
3	AISA	2015	-0.02	-0.01	0.0052	2.6181
4	ARNA	2014	0.01	0.10	0.0226	-0.0944
5	ASII	2014	0.01	-0.01	-0.0021	-0.8135
6	AUTO	2014	-0.05	-0.10	-0.0119	0.4297
7	BTON	2014	-0.14	-0.71	0.0234	0.2269
8	BTON	2015	0.11	-0.18	0.0234	-0.4627
9	BUDI	2014	-0.003	-0.34	-0.0456	-0.1246
10	BUDI	2015	-0.09	-0.26	-0.0456	0.1589
11	CEKA	2014	-0.06	-0.37	-0.0065	0.1489
12	CPIN	2014	-0.05	-0.31	-0.0226	0.1042
13	DLTA	2014	0.01	0.06	-0.0066	0.3083
14	DLTA	2015	-0.04	-0.33	-0.0066	0.0979
15	DPNS	2014	0.02	-0.78	-0.0306	-0.0607
16	DPNS	2015	-0.11	-0.32	-0.0306	0.2367
17	DVLA	2014	0.12	-0.36	0.0249	-0.2506
18	EKAD	2014	-0.02	0.03	-0.0495	1.1175
19	EKAD	2015	0.06	0.15	-0.0495	0.7455
20	GGRM	2014	0.03	0.23	0.0632	-0.1332
21	GGRM	2015	0.09	0.2	0.0632	0.1293
22	HMSP	2014	0.03	-0.06	-0.0149	-0.6862
23	HMSP	2015	-0.06	0.02	-0.0149	-2.3815
24	ICBP	2014	-0.03	0.13	-0.0651	0.2581
25	ICBP	2015	-0.03	0.15	-0.0651	0.2524
26	IGAR	2015	0.04	-0.06	-0.0176	-0.9449
27	INCI	2014	-0.0004	0.07	-0.0091	0.1241
28	INCI	2015	-0.04	0.54	-0.0091	-0.0550
29	INDF	2015	0.03	-0.28	-0.0001	-0.0963
30	INDS	2014	0.03	-0.14	-0.0043	-0.2480
31	INTP	2014	-0.03	0.05	0.0080	-0.7263
32	INTP	2015	-0.02	-0.17	0.0080	0.1477
33	JECC	2014	-0.03	0.06	-0.0334	0.0800

34	JPFA	2014	0.08	-0.40	-0.0149	-0.2458
35	KAEF	2014	-0.05	0.10	0.0627	-1.1457
36	KAEF	2015	0.14	0.07	0.0627	1.0662
37	KBLI	2014	0.01	-0.05	-0.0224	-0.5628
38	KBLI	2015	0.05	0.65	-0.0224	0.1110
39	KBLM	2015	-0.06	-0.38	-0.0379	0.0687
40	KLBF	2014	0.01	0.08	0.0618	-0.6222
41	KLBF	2015	0.08	-0.03	0.0618	-0.6009
42	LION	2014	-0.01	-0.24	-0.1001	-0.3585
43	LION	2015	-0.08	-0.06	-0.1001	-0.2875
44	LMSH	2014	0.000	-0.49	-0.2579	-0.5263
45	LMSH	2015	0.14	-0.74	-0.2579	-0.5366
46	NIPS	2014	-0.03	0.48	0.0642	-0.1964
47	NIPS	2015	0.15	-0.39	0.0642	-0.2260
48	PICO	2014	-0.01	0.05	-0.0180	0.0822
49	PICO	2015	-0.02	-0.07	-0.0180	0.0798
50	PYFA	2015	0.07	0.16	0.0058	0.4153
51	ROTI	2014	0.00	0.19	-0.0416	0.2067
52	ROTI	2015	-0.01	0.43	-0.0416	0.0848
53	SCCO	2014	0.00	0.31	-0.0390	0.1212
54	SMCB	2014	-0.13	-0.3	-0.0736	0.1837
55	SMCB	2015	0.02	-0.74	-0.0736	-0.1258
56	SMGR	2014	-0.02	0.04	-0.0272	0.1432
57	SMSM	2015	0.02	0.1	-0.0193	0.3967
58	SRSN	2015	0.02	0.07	0.0034	0.2648
59	TOTO	2014	0.00	0.24	-0.0425	0.1721
60	TOTO	2015	-0.03	-0.03	-0.0425	-0.4105
61	TRST	2014	-0.12	-0.09	-0.0971	0.2615
62	TRST	2015	-0.04	-0.16	-0.0971	-0.3641
63	TSPC	2015	0.12	-0.09	-0.0312	-1.6543
64	ULTJ	2014	-0.04	-0.13	-0.0752	-0.2673
65	ULTJ	2015	-0.20	0.85	-0.0752	-0.1444
66	UNIT	2015	-0.02	-0.03	-0.0282	-0.2425
67	UNVR	2015	0.01	0.02	0.0047	0.4014
68	WIIM	2014	-0.05	-0.15	-0.0274	0.1626
69	WIIM	2015	0.00	0.16	-0.0274	0.1626

Lampiran 5

Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* 2014 & 2015

2014

Hari ke-	Pit	Pit-1	Rit	IHSGt	IHSGt-1	Rmit	ARit	CARit
AISA								
3	1780	1780	0.0000	5184.950	5160.308	0.0048	-0.0048	0.0538
2	1780	1775	0.0028	5160.308	5141.137	0.0037	-0.0009	
1	1775	1760	0.0085	5141.137	5086.425	0.0108	-0.0022	
0	1760	1745	0.0086	5086.425	5105.563	-0.0037	0.0123	
-1	1745	1740	0.0029	5105.563	5242.157	-0.0261	0.0289	
-2	1740	1680	0.0357	5242.157	5245.446	-0.0006	0.0363	
-3	1680	1770	-0.0508	5245.446	5435.355	-0.0349	-0.0159	
-4	1770			5435.355				
ARNA								
3	820	810	0.0123	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0217	0.0132
2	810	800	0.0125	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0022	
1	800	805	-0.0062	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0140	
0	805	805	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-1	805	815	-0.0123	5368.800	5405.489	-0.0068	-0.0055	
-2	815	820	-0.0061	5405.489	5447.648	-0.0077	0.0016	
-3	820	805	0.0186	5447.648	5437.098	0.0019	0.0167	
-4	805			5437.098				
ASII								
3	8000	7875	0.0159	5474.619	5477.831	-0.0006	0.0165	0.0060
2	7875	7850	0.0032	5477.831	5450.294	0.0051	-0.0019	
1	7850	8050	-0.0248	5450.294	5454.796	-0.0008	-0.0240	
0	8050	8150	-0.0123	5454.796	5445.108	0.0018	-0.0140	
-1	8150	8000	0.0188	5445.108	5417.314	0.0051	0.0136	
-2	8000	7900	0.0127	5417.314	5403.277	0.0026	0.0101	
-3	7900	7850	0.0064	5403.277	5400.104	0.0006	0.0058	
-4	7850			5400.104				
AUTO								
3	3650	3700	-0.0135	5477.831	5450.294	0.0051	-0.0186	-0.0549
2	3700	3700	0.0000	5450.294	5454.796	-0.0008	0.0008	
1	3700	3720	-0.0054	5454.796	5445.108	0.0018	-0.0072	

0	3720	3770	-0.0133	5445.108	5417.314	0.0051	-0.0184	
-1	3770	3790	-0.0053	5417.314	5403.277	0.0026	-0.0079	
-2	3790	3795	-0.0013	5403.277	5400.104	0.0006	-0.0019	
-3	3795	3795	0.0000	5400.104	5390.449	0.0018	-0.0018	
-4	3795			5390.449				
BTON								
3	115	118.75	-0.0316	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0359	-0.1377
2	118.75	124.75	-0.0481	5456.399	5466.867	-0.0019	-0.0462	
1	124.75	120	0.0396	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0490	
0	120	120.25	-0.0021	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0168	
-1	120.25	117.75	0.0212	5438.656	5396.854	0.0077	0.0135	
-2	117.75	131.25	-0.1029	5396.854	5368.800	0.0052	-0.1081	
-3	131.25	131.25	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-4	131.25			5405.489				
BUDI								
3	95	95	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	-0.0032
2	95	95	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	
1	95	94	0.0106	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0200	
0	94	95	-0.0105	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0252	
-1	95	95	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-2	95	94	0.0106	5396.854	5368.800	0.0052	0.0054	
-3	94	94	0.0000	5368.800	5405.089	-0.0067	0.0067	
-4	94			5405.089				
CEKA								
3	1480	1500	-0.0133	5523.290	5480.031	0.0079	-0.0212	-0.0616
2	1500	1495	0.0033	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0010	
1	1495	1495	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	
0	1495	1510	-0.0099	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0005	
-1	1510	1530	-0.0131	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0278	
-2	1530	1530	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-3	1530	1530	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-4	1530			5368.800				
CPIN								
3	3370	3370	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	-0.0549
2	3370	3435	-0.0189	5456.399	5466.867	-0.0019	-0.0170	
1	3435	3545	-0.0310	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0216	
0	3545	3490	0.0158	5518.675	5438.656	0.0147	0.0010	
-1	3490	3410	0.0235	5438.656	5396.854	0.0077	0.0157	

-2	3410	3345	0.0194	5396.854	5368.800	0.0052	0.0142	
-3	3345	3520	-0.0497	5368.800	5405.489	-0.0068	-0.0429	
-4	3520			5405.489				
DLTA								
3	280000	280000	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	0.0119
2	280000	280050	-0.0002	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0017	
1	280050	285000	-0.0174	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0080	
0	285000	280500	0.0160	5518.675	5438.656	0.0147	0.0013	
-1	280500	277000	0.0126	5438.656	5396.854	0.0077	0.0049	
-2	277000	273000	0.0147	5396.854	5368.800	0.0052	0.0094	
-3	273000	273000	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-4	273000			5405.489				
DPNS								
3	345	345	0.0000	5523.290	5480.031	0.0079	-0.0079	0.0168
2	345	345	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	
1	345	345	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	
0	345	345	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
-1	345	330	0.0455	5518.675	5438.656	0.0147	0.0307	
-2	330	330	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-3	330	330	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-4	330			5368.800				
DVLA								
3	1745	1745	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	0.1151
2	1745	1810	-0.0359	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0265	
1	1810	1810	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
0	1810	1810	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-1	1810	1570	0.1529	5396.854	5368.800	0.0052	0.1476	
-2	1570	1570	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-3	1570	1570	0.0000	5405.489	5447.650	-0.0077	0.0077	
-4	1570			5447.650				
EKAD								
3	490	493	-0.0061	5456.399	5466.867	-0.0019	-0.0042	-0.0160
2	493	494	-0.0020	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0074	
1	494	495	-0.0020	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0167	
0	495	497	-0.0040	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0118	
-1	497	496	0.0020	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0032	
-2	496	496	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-3	496	497	-0.0020	5405.489	5447.650	-0.0077	0.0057	

-4	497			5447.650				
GGRM								
3	51975	52000	-0.0005	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0048	0.0326
2	52000	51000	0.0196	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0215	
1	51000	51000	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
0	51000	49500	0.0303	5518.675	5438.656	0.0147	0.0156	
-1	49500	49750	-0.0050	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0128	
-2	49750	48100	0.0343	5396.854	5368.800	0.0052	0.0291	
-3	48100	49700	-0.0322	5368.800	5405.489	-0.0068	-0.0254	
-4	49700			5405.489				
HMSP								
3	2546.44	2534.20	0.0048	5405.489	5447.648	-0.0077	0.0126	0.0263
2	2534.20	2526.66	0.0030	5447.648	5437.098	0.0019	0.0010	
1	2526.66	2524.77	0.0007	5437.098	5443.065	-0.0011	0.0018	
0	2524.77	2524.77	0.0000	5443.065	5453.854	-0.0020	0.0020	
-1	2524.77	2520.06	0.0019	5453.854	5413.151	0.0075	-0.0057	
-2	2520.06	2468.25	0.0210	5413.151	5439.153	-0.0048	0.0258	
-3	2468.25	2494.63	-0.0106	5439.153	5435.270	0.0007	-0.0113	
-4	2494.63			5435.270				
ICBP								
3	7175	7350	-0.0238	5405.489	5447.648	-0.0077	-0.0161	-0.0315
2	7350	7400	-0.0068	5447.648	5437.098	0.0019	-0.0087	
1	7400	7550	-0.0199	5437.098	5443.065	-0.0011	-0.0188	
0	7550	7425	0.0168	5443.065	5453.854	-0.0020	0.0188	
-1	7425	7450	-0.0034	5453.854	5413.151	0.0075	-0.0109	
-2	7450	7450	0.0000	5413.151	5439.153	-0.0048	0.0048	
-3	7450	7450	0.0000	5439.153	5435.270	0.0007	-0.0007	
-4	7450			5435.270				
INCI								
3	250	251	-0.0040	5523.290	5480.031	0.0079	-0.0119	0.0148
2	251	251	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	
1	251	241	0.0415	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0434	
0	241	235	0.0255	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0349	
-1	235	235	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
-2	235	229	0.0262	5438.656	5396.854	0.0077	0.0185	
-3	229	240	-0.0458	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0511	
-4	240			5368.800				
INDS								

3	1285	1285	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	0.0304
2	1285	1285	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	
1	1285	1300	-0.0115	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0022	
0	1300	1275	0.0196	5518.675	5438.656	0.0147	0.0049	
-1	1275	1245	0.0241	5438.656	5396.854	0.0077	0.0164	
-2	1245	1230	0.0122	5396.854	5368.800	0.0052	0.0070	
-3	1230	1230	0.0000	5368.800	5405.49	-0.0068	0.0068	
-4	1230			5405.49				
INTP								
3	21650	21450	0.0093	5447.648	5437.098	0.0019	0.0074	-0.0283
2	21450	21650	-0.0092	5437.098	5443.065	-0.0011	-0.0081	
1	21650	22325	-0.0302	5443.065	5453.854	-0.0020	-0.0283	
0	22325	22275	0.0022	5453.854	5413.151	0.0075	-0.0053	
-1	22275	22475	-0.0089	5413.151	5439.153	-0.0048	-0.0041	
-2	22475	22175	0.0135	5439.153	5435.271	0.0007	0.0128	
-3	22175	22200	-0.0011	5435.271	5426.47	0.0016	-0.0027	
-4	22200			5426.470				
JECC								
3	2390	2390	0.0000	5523.290	5480.031	0.0079	-0.0079	-0.0286
2	2390	2390	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	
1	2390	2390	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	
0	2390	2390	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
-1	2390	2390	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
-2	2390	2390	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-3	2390	2390	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-4	2390			5368.800				
JPFA								
3	885	860	0.0291	5448.059	5474.619	-0.0049	0.0339	0.0834
2	860	885	-0.0282	5474.619	5477.831	-0.0006	-0.0277	
1	885	900	-0.0167	5477.831	5450.294	0.0051	-0.0217	
0	900	880	0.0227	5450.294	5454.796	-0.0008	0.0236	
-1	880	870	0.0115	5454.796	5445.108	0.0018	0.0097	
-2	870	820	0.0610	5445.108	5417.314	0.0051	0.0558	
-3	820	810	0.0123	5417.314	5403.280	0.0026	0.0097	
-4	810			5403.280				
KAEF								
3	1360	1360	0.0000	5462.928	5444.63	0.0034	-0.0034	-0.0519
2	1360	1365	-0.0037	5444.634	5514.79	-0.0127	0.0091	

1	1365	1375	-0.0073	5514.787	5450.95	0.0117	-0.0190	
0	1375	1385	-0.0072	5450.947	5448.06	0.0005	-0.0078	
-1	1385	1380	0.0036	5448.059	5474.62	-0.0049	0.0085	
-2	1380	1435	-0.0383	5474.619	5477.83	-0.0006	-0.0377	
-3	1435	1430	0.0035	5477.831	5450.29	0.0051	-0.0016	
-4	1430			5450.29				
KBLI								
3	138	138	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	0.0057
2	138	139	-0.0072	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0022	
1	139	140	-0.0071	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0219	
0	140	137	0.0219	5438.656	5396.854	0.0077	0.0142	
-1	137	137	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-2	137	137	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-3	137	137	0.0000	5405.489	5447.650	-0.0077	0.0077	
-4	137			5447.650				
KLBF								
3	1865	1865	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	0.0120
2	1865	1865	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
1	1865	1845	0.0108	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0039	
0	1845	1840	0.0027	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0050	
-1	1840	1835	0.0027	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0025	
-2	1835	1805	0.0166	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0234	
-3	1805	1840	-0.0190	5405.489	5447.648	-0.0077	-0.0113	
-4	1840			5447.648				
LION								
3	10500	10500	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	-0.0140
2	10500	10500	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
1	10500	10500	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
0	10500	10500	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-1	10500	10500	0.0000	5405.489	5447.648	-0.0077	0.0077	
-2	10500	10500	0.0000	5447.648	5437.098	0.0019	-0.0019	
-3	10500	10500	0.0000	5437.098	5443.060	-0.0011	0.0011	
-4	10500			5443.060				
LMSH								
3	887.5	882.5	0.0057	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0151	0.0000
2	882.5	882.5	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
1	882.5	882.5	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
0	882.5	882.5	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	

-1	882.5	882.5	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-2	882.5	882.5	0.0000	5405.489	5447.648	-0.0077	0.0077	
-3	882.5	882.5	0.0000	5447.648	5437.100	0.0019	-0.0019	
-4	882.5			5437.100				
NIPS								
3	600	600	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	-0.0301
2	600	605	-0.0083	5456.399	5466.867	-0.0019	-0.0063	
1	605	605	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
0	605	610	-0.0082	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0229	
-1	610	610	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-2	610	600	0.0167	5396.854	5368.800	0.0052	0.0114	
-3	600	610	-0.0164	5368.800	5405.489	-0.0068	-0.0096	
-4	610			5405.489				
PICO								
3	149	149	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	-0.0139
2	149	149	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	
1	149	149	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
0	149	149	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
-1	149	149	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-2	149	149	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-3	149	149	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-4	149			5405.489				
ROTI								
3	1200	1220	-0.0164	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0070	-0.0023
2	1220	1225	-0.0041	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0188	
1	1225	1165	0.0515	5438.656	5396.854	0.0077	0.0438	
0	1165	1115	0.0448	5396.854	5368.800	0.0052	0.0396	
-1	1115	1155	-0.0346	5368.800	5405.489	-0.0068	-0.0278	
-2	1155	1185	-0.0253	5405.489	5447.648	-0.0077	-0.0176	
-3	1185	1200	-0.0125	5447.648	5437.100	0.0019	-0.0144	
-4	1200			5437.100				
SCCO								
3	3950	3900	0.0128	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0147	-0.0014
2	3900	4000	-0.0250	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0156	
1	4000	3950	0.0127	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0021	
0	3950	3950	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-1	3950	3950	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-2	3950	3950	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	

-3	3950	3950	0.0000	5405.489	5447.648	-0.0077	0.0077	
-4	3950			5447.648				
SMCB								
3	1655	1690	-0.0207	5439.832	5419.566	0.0037	-0.0244	-0.1287
2	1690	1775	-0.0479	5419.566	5462.928	-0.0079	-0.0399	
1	1775	1870	-0.0508	5462.928	5444.634	0.0034	-0.0542	
0	1870	1900	-0.0158	5444.634	5514.787	-0.0127	-0.0031	
-1	1900	1865	0.0188	5514.787	5450.947	0.0117	0.0071	
-2	1865	1865	0.0000	5450.947	5448.059	0.0005	-0.0005	
-3	1865	1900	-0.0184	5448.059	5474.620	-0.0049	-0.0136	
-4	1900			5474.620				
SMGR								
3	14750	14950	-0.0134	5444.634	5514.787	-0.0127	-0.0007	-0.0215
2	14950	14900	0.0034	5514.787	5450.947	0.0117	-0.0084	
1	14900	14875	0.0017	5450.947	5448.059	0.0005	0.0012	
0	14875	14825	0.0034	5448.059	5474.619	-0.0049	0.0082	
-1	14825	14900	-0.0050	5474.619	5477.831	-0.0006	-0.0044	
-2	14900	14875	0.0017	5477.831	5450.294	0.0051	-0.0034	
-3	14875	15100	-0.0149	5450.294	5454.800	-0.0008	-0.0141	
-4	15100			5454.800				
SMSM								
3	1112.50	1101.25	0.0102	5480.031	5456.399	0.0043	0.0059	-0.0319
2	1101.25	1098.75	0.0023	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0042	
1	1098.75	1112.50	-0.0124	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0030	
0	1112.50	1125.00	-0.0111	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0258	
-1	1125.00	1120.00	0.0045	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0033	
-2	1120.00	1231.25	-0.0904	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0956	
-3	1231.25	1141.25	0.0789	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0856	
-4	1141.25			5405.489				
SRSN								
3	50	50	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	-0.0019
2	50	50	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
1	50	50	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
0	50	50	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
-1	50	50	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-2	50	50	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-3	50	50	0.0000	5405.489	5447.648	-0.0077	0.0077	
-4	50			5447.648				

STAR								
3	50	51	-0.0196	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0102	-0.0247
2	51	51	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
1	51	50	0.0200	5438.656	5396.854	0.0077	0.0123	
0	50	51	-0.0196	5396.854	5466.867	-0.0128	-0.0068	
-1	51	51	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
-2	51	50	0.0200	5518.675	5438.656	0.0147	0.0053	
-3	50	51	-0.0196	5438.656	5437.100	0.0003	-0.0199	
-4	51			5437.100				
TOTO								
3	399.16	399.16	0.0000	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0043	-0.0012
2	399.16	399.16	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	
1	399.16	401.65	-0.0062	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0032	
0	401.65	401.65	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
-1	401.65	399.16	0.0062	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0015	
-2	399.16	399.16	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-3	399.16	394.17	0.0127	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0194	
-4	394.17			5405.489				
TRST								
3	308	337	-0.0861	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0904	-0.1206
2	337	325	0.0369	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0388	
1	325	325	0.0000	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0094	
0	325	339	-0.0413	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0560	
-1	339	330	0.0273	5438.656	5396.854	0.0077	0.0195	
-2	330	345	-0.0435	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0487	
-3	345	345	0.0000	5368.800	5405.489	-0.0068	0.0068	
-4	345			5405.489				
ULTJ								
3	3885	3995	-0.0275	5480.031	5456.399	0.0043	-0.0319	-0.0405
2	3995	3995	0.0000	5456.399	5466.867	-0.0019	0.0019	
1	3995	3970	0.0063	5466.867	5518.675	-0.0094	0.0157	
0	3970	3860	0.0285	5518.675	5438.656	0.0147	0.0138	
-1	3860	3980	-0.0302	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0379	
-2	3980	3850	0.0338	5396.854	5368.800	0.0052	0.0285	
-3	3850	4000	-0.0375	5368.800	5405.489	-0.0068	-0.0307	
-4	4000			5405.489				
WIIM								
3	515	540	-0.0463	5466.867	5518.675	-0.0094	-0.0369	-0.0518

2	540	540	0.0000	5518.675	5438.656	0.0147	-0.0147	
1	540	540	0.0000	5438.656	5396.854	0.0077	-0.0077	
0	540	540	0.0000	5396.854	5368.800	0.0052	-0.0052	
-1	540	545	-0.0092	5368.800	5405.489	-0.0068	-0.0024	
-2	545	550	-0.0091	5405.489	5447.648	-0.0077	-0.0014	
-3	550	540	0.0185	5447.648	5437.100	0.0019	0.0166	
-4	540			5437.100				

2015

Hari ke -	Pit	Pit-1	Rit	IHSGt	IHSGt-1	Rmit	ARit	CARit
ADES								
3	1045	1050	-0.0048	4858.072	4850.176	0.0016	-0.0064	-0.0154
2	1050	1075	-0.0233	4850.176	4843.186	0.0014	-0.0247	
1	1075	1050	0.0238	4843.186	4845.371	-0.0005	0.0243	
0	1050	1055	-0.0047	4845.371	4816.655	0.0060	-0.0107	
-1	1055	1050	0.0048	4816.655	4781.297	0.0074	-0.0026	
-2	1050	1050	0.0000	4781.297	4773.626	0.0016	-0.0016	
-3	1050	1055	-0.0047	4773.626	4827.090	-0.0111	0.0063	
-4	1055			4827.090				
AISA								
3	1150	1150	0.0000	4814.846	4853.005	-0.0079	0.0079	-0.0210
2	1150	1150	0.0000	4853.005	4829.573	0.0049	-0.0049	
1	1150	1165	-0.0129	4829.573	4786.974	0.0089	-0.0218	
0	1165	1165	0.0000	4786.974	4846.704	-0.0123	0.0123	
-1	1165	1185	-0.0169	4846.704	4867.285	-0.0042	-0.0126	
-2	1185	1180	0.0042	4867.285	4868.230	-0.0002	0.0044	
-3	1180	1185	-0.0042	4868.230	4858.070	0.0021	-0.0063	
-4	1185			4858.070				
BTON								
3	122.50	112.50	0.0889	4858.07	4850.18	0.0016	0.0873	0.1067
2	112.50	110.00	0.0227	4850.18	4843.19	0.0014	0.0213	
1	110.00	115.00	-0.0435	4843.19	4845.37	-0.0005	-0.0430	
0	115.00	115.00	0.0000	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0060	
-1	115.00	111.25	0.0337	4816.65	4781.3	0.0074	0.0263	
-2	111.25	110.00	0.0114	4781.30	4773.63	0.0016	0.0098	

-3	110.00	110.00	0.0000	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0111	
-4	110.00			4827.09				
BUDI								
3	70	69	0.0145	4858.072	4850.176	0.0016	0.0129	-0.0869
2	69	71	-0.0282	4850.176	4843.186	0.0014	-0.0296	
1	71	70	0.0143	4843.186	4845.371	-0.0005	0.0147	
0	70	71	-0.0141	4845.371	4816.655	0.0060	-0.0200	
-1	71	71	0.0000	4816.655	4781.297	0.0074	-0.0074	
-2	71	73	-0.0274	4781.297	4773.626	0.0016	-0.0290	
-3	73	76	-0.0395	4773.626	4827.09	-0.0111	-0.0284	
-4	76			4827.087				
DLTA								
3	4980	5000	-0.0040	4868.23	4858.07	0.0021	-0.0061	-0.0389
2	5000	5000	0.0000	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0016	
1	5000	5000	0.0000	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0014	
0	5000	5400	-0.0741	4843.19	4845.37	-0.0005	-0.0736	
-1	5400	5100	0.0588	4845.37	4816.65	0.006	0.0529	
-2	5100	5100	0.0000	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0074	
-3	5100	5100	0.0000	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0016	
-4	5100			4773.630				
DPNS								
3	310	310	0.0000	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0016	-0.1063
2	310	305	0.0164	4850.18	4843.19	0.0014	0.0150	
1	305	302	0.0099	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0104	
0	302	315	-0.0413	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0472	
-1	315	316	-0.0032	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0106	
-2	316	317	-0.0032	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0048	
-3	317	344	-0.0785	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0674	
-4	344			4827.09				
EKAD								
3	440	430	0.0233	4850.18	4843.19	0.0014	0.0218	0.0623
2	430	421	0.0214	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0218	
1	421	418	0.0072	4845.37	4816.65	0.0060	0.0012	
0	418	420	-0.0048	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0122	
-1	420	415	0.0120	4781.3	4773.63	0.0016	0.0104	
-2	415	418	-0.0072	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0039	
-3	418	414	0.0097	4827.09	4854.18	-0.0056	0.0152	
-4	414			4854.18				

GGRM								
3	66575	65900	0.0102	4858.07	4850.18	0.0016	0.0086	0.0891
2	65900	65200	0.0107	4850.18	4843.19	0.0014	0.0093	
1	65200	65300	-0.0015	4843.19	4845.37	-0.0005	-0.0011	
0	65300	62800	0.0398	4845.37	4816.65	0.0060	0.0338	
-1	62800	61000	0.0295	4816.65	4781.3	0.0074	0.0221	
-2	61000	59300	0.0287	4781.3	4773.63	0.0016	0.0271	
-3	59300	60625	-0.0219	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0108	
-4	60625			4827.09				
HMSP								
3	4198	4220	-0.0052	4811.04	4831.58	-0.0042	-0.0010	-0.0625
2	4220	4358	-0.0317	4831.58	4850.88	-0.0040	-0.0277	
1	4358	4404	-0.0104	4850.88	4844.04	0.0014	-0.0119	
0	4404	4431	-0.0061	4844.04	4836.2	0.0016	-0.0077	
-1	4431	4456	-0.0056	4836.2	4779.98	0.0118	-0.0174	
-2	4456	4398	0.0132	4779.98	4770.96	0.0019	0.0113	
-3	4398	4399	-0.0002	4770.96	4733.150	0.0080	-0.0082	
-4	4399			4733.150				
ICBP								
3	7600.0	7562.5	0.0050	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0010	-0.0272
2	7562.5	7512.5	0.0067	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0007	
1	7512.5	7550.0	-0.0050	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0066	
0	7550.0	7612.5	-0.0082	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0029	
-1	7612.5	7650.0	-0.0049	4827.09	4854.18	-0.0056	0.0007	
-2	7650.0	7712.5	-0.0081	4854.18	4856.11	-0.0004	-0.0077	
-3	7712.5	7875.0	-0.0206	4856.11	4885.160	-0.0059	-0.0147	
-4	7875.0			4885.160				
IGAR								
3	238	238	0.0000	4793.2	4811.04	-0.0037	0.0037	0.0391
2	238	235	0.0128	4811.04	4831.58	-0.0042	0.0170	
1	235	229	0.0262	4831.58	4850.88	-0.0040	0.0302	
0	229	225	0.0178	4850.88	4844.04	0.0014	0.0164	
-1	225	225	0.0000	4844.04	4836.2	0.0016	-0.0016	
-2	225	212	0.0613	4836.2	4779.98	0.0118	0.0496	
-3	212	229	-0.0742	4779.98	4770.960	0.0019	-0.0761	
-4	229			4770.960				
INCI								
3	289	299	-0.0334	4868.23	4858.07	0.0021	-0.0355	-0.0388

2	299	295	0.0136	4858.07	4850.18	0.0016	0.0119	
1	295	294	0.0034	4850.18	4843.19	0.0014	0.0020	
0	294	295	-0.0034	4843.19	4845.37	-0.0005	-0.0029	
-1	295	303	-0.0264	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0324	
-2	303	303	0.0000	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0074	
-3	303	295	0.0271	4781.3	4773.63	0.0016	0.0255	
-4	295			4773.63				
INDF								
3	7225	7250	-0.0034	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0094	0.0269
2	7250	6925	0.0469	4816.65	4781.3	0.0074	0.0395	
1	6925	6875	0.0073	4781.3	4773.63	0.0016	0.0057	
0	6875	6975	-0.0143	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0033	
-1	6975	7100	-0.0176	4827.09	4854.18	-0.0056	-0.0120	
-2	7100	7075	0.0035	4854.18	4856.11	-0.0004	0.0039	
-3	7075	7100	-0.0035	4856.11	4885.160	-0.0059	0.0024	
-4	7100			4885.160				
INTP								
3	20125	20500	-0.0183	4854.18	4856.11	-0.0004	-0.0179	-0.0171
2	20500	20750	-0.0120	4856.11	4885.16	-0.0059	-0.0061	
1	20750	20675	0.0036	4885.16	4885.71	-0.0001	0.0037	
0	20675	20700	-0.0012	4885.71	4885.69	0.0000	-0.0012	
-1	20700	20725	-0.0012	4885.69	4861.44	0.0050	-0.0062	
-2	20725	20575	0.0073	4861.44	4849.78	0.0024	0.0049	
-3	20575	20575	0.0000	4849.78	4877.53	-0.0057	0.0057	
-4	20575			4877.53				
KAEF								
3	1260	1260	0.0000	4813.78	4793.2	0.0043	-0.0043	0.1373
2	1260	1245	0.0120	4793.2	4811.04	-0.0037	0.0158	
1	1245	1240	0.0040	4811.04	4831.58	-0.0042	0.0083	
0	1240	1190	0.0420	4831.58	4850.88	-0.0040	0.0460	
-1	1190	1210	-0.0165	4850.88	4844.04	0.0014	-0.0179	
-2	1210	1175	0.0298	4844.04	4836.2	0.0016	0.0282	
-3	1175	1095	0.0731	4836.2	4779.980	0.0118	0.0613	
-4	1095			4779.980				
KBLI								
3	153	156	-0.0192	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0209	0.0497
2	156	155	0.0065	4850.18	4843.19	0.0014	0.0050	
1	155	145	0.0690	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0694	
0	145	144	0.0069	4845.37	4816.65	0.0060	0.0010	

-1	144	144	0.0000	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0074	
-2	144	145	-0.0069	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0085	
-3	145	145	0.0000	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0111	
-4	145			4827.09				
KBLM								
3	121	118	0.0254	4858.07	4850.18	0.0016	0.0238	-0.0640
2	118	126	-0.0635	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0649	
1	126	125	0.0080	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0085	
0	125	118	0.0593	4845.37	4816.65	0.0060	0.0534	
-1	118	124	-0.0484	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0558	
-2	124	130	-0.0462	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0478	
-3	130	129	0.0078	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0188	
-4	129			4827.09				
KLBF								
3	1405	1430	-0.0175	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0191	0.0798
2	1430	1450	-0.0138	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0152	
1	1450	1445	0.0035	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0039	
0	1445	1410	0.0248	4845.37	4816.65	0.0060	0.0189	
-1	1410	1290	0.0930	4816.65	4781.3	0.0074	0.0856	
-2	1290	1280	0.0078	4781.3	4773.63	0.0016	0.0062	
-3	1280	1295	-0.0116	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0005	
-4	1295			4827.09				
LION								
3	900	900	0.0000	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0016	-0.0828
2	900	900	0.0000	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0014	
1	900	975	-0.0769	4843.19	4845.37	-0.0005	-0.0765	
0	975	975	0.0000	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0060	
-1	975	950	0.0263	4816.65	4781.3	0.0074	0.0189	
-2	950	950	0.0000	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0016	
-3	950	975	-0.0256	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0146	
-4	975			4827.09				
LMSH								
3	560	560	0.0000	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0016	0.1392
2	560	570	-0.0175	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0190	
1	570	570	0.0000	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0005	
0	570	570	0.0000	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0060	
-1	570	490	0.1633	4816.65	4781.3	0.0074	0.1559	
-2	490	490	0.0000	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0016	

-3	490	490	0.0000	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0111	
-4	490			4827.09				
PICO								
3	180	169	0.0651	4858.07	4850.18	0.0016	0.0635	-0.0236
2	169	159	0.0629	4850.18	4843.19	0.0014	0.0614	
1	159	176	-0.0966	4843.19	4845.37	-0.0005	-0.0961	
0	176	165	0.0667	4845.37	4816.65	0.0060	0.0607	
-1	165	181	-0.0884	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0958	
-2	181	180	0.0056	4781.3	4773.63	0.0016	0.0039	
-3	180	186	-0.0323	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0212	
-4	186			4827.09				
PYFA								
3	122	122	0.0000	4786.97	4846.7	-0.0123	0.0123	0.0722
2	122	123	-0.0081	4846.7	4867.29	-0.0042	-0.0039	
1	123	118	0.0424	4867.29	4868.23	-0.0002	0.0426	
0	118	117	0.0085	4868.23	4858.07	0.0021	0.0065	
-1	117	115	0.0174	4858.07	4850.18	0.0016	0.0158	
-2	115	115	0.0000	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0014	
-3	115	115	0.0000	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0005	
-4	115			4845.37				
ROTI								
3	1255	1280	-0.0195	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0212	-0.0051
2	1280	1265	0.0119	4850.18	4843.19	0.0014	0.0104	
1	1265	1280	-0.0117	4843.19	4845.37	-0.0005	-0.0113	
0	1280	1270	0.0079	4845.37	4816.65	0.0060	0.0019	
-1	1270	1220	0.0410	4816.65	4781.3	0.0074	0.0336	
-2	1220	1235	-0.0121	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0138	
-3	1235	1255	-0.0159	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0049	
-4	1255			4827.09				
SMCB								
3	1100	1120	-0.0179	4885.16	4885.71	-0.0001	-0.0177	0.0195
2	1120	1100	0.0182	4885.71	4885.69	0.0000	0.0182	
1	1100	1060	0.0377	4885.69	4861.44	0.0050	0.0327	
0	1060	1060	0.0000	4861.44	4849.78	0.0024	-0.0024	
-1	1060	1060	0.0000	4849.78	4877.53	-0.0057	0.0057	
-2	1060	1060	0.0000	4877.53	4813.78	0.0132	-0.0132	
-3	1060	1055	0.0047	4813.78	4773.63	0.0084	-0.0037	
-4	1055			4773.63				

SMSM								
3	1210.0	1210.0	0.0000	4786.97	4846.7	-0.0123	0.0123	0.0204
2	1210.0	1212.5	-0.0021	4846.7	4867.29	-0.0042	0.0022	
1	1212.5	1213.8	-0.0010	4867.29	4868.23	-0.0002	-0.0008	
0	1213.8	1211.3	0.0021	4868.230	4858.07	0.0021	0.0000	
-1	1211.3	1205.0	0.0052	4858.07	4850.18	0.0016	0.0036	
-2	1205.0	1207.5	-0.0021	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0035	
-3	1207.5	1200.0	0.0063	4843.19	4845.370	-0.0005	0.0067	
-4	1200.0			4845.370				
SRSN								
3	50	50	0.0000	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0016	0.0219
2	50	50	0.0000	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0111	
1	50	50	0.0000	4827.09	4854.18	-0.0056	0.0056	
0	50	50	0.0000	4854.18	4856.11	-0.0004	0.0004	
-1	50	50	0.0000	4856.11	4885.16	-0.0059	0.0059	
-2	50	51	-0.0196	4885.16	4885.71	-0.0001	-0.0195	
-3	51	50	0.0200	4885.710	4885.690	0.0000	0.0200	
-4	50			4885.690				
STAR								
3	54	54	0.0000	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0016	-0.0244
2	54	55	-0.0182	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0196	
1	55	55	0.0000	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0005	
0	55	55	0.0000	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0060	
-1	55	56	-0.0179	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0253	
-2	56	56	0.0000	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0016	
-3	56	55	0.0182	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0293	
-4	55			4827.09				
TOTO								
3	615.0	617.5	-0.0040	4858.07	4850.18	0.0016	-0.0057	-0.0302
2	617.5	620.0	-0.0040	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0055	
1	620.0	620.0	0.0000	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0005	
0	620.0	612.5	0.0122	4845.37	4816.65	0.0060	0.0063	
-1	612.5	615.0	-0.0041	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0115	
-2	615.0	615.0	0.0000	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0016	
-3	615.0	630.0	-0.0238	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0127	
-4	630.0			4827.09				
TRST								
3	290	290	0.0000	4853	4829.57	0.0049	-0.0049	-0.0388

2	290	296	-0.0203	4829.57	4786.97	0.0089	-0.0292	
1	296	296	0.0000	4786.97	4846.7	-0.0123	0.0123	
0	296	296	0.0000	4846.7	4867.29	-0.0042	0.0042	
-1	296	305	-0.0295	4867.29	4868.23	-0.0002	-0.0293	
-2	305	291	0.0481	4868.23	4858.07	0.0021	0.0460	
-3	291	302	-0.0364	4858.07	4850.180	0.0016	-0.0381	
-4	302			4850.180				
TSPC								
3	2070	1970	0.0508	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0512	0.1177
2	1970	1875	0.0507	4845.37	4816.65	0.0060	0.0447	
1	1875	1875	0.0000	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0074	
0	1875	1875	0.0000	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0016	
-1	1875	1895	-0.0106	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0005	
-3	1895	1895	0.0000	4827.09	4854.18	-0.0056	0.0056	
-3	1895	1850	0.0243	4854.18	4856.110	-0.0004	0.0247	
-4	1850			4856.110				
ULTJ								
3	3795	3750	0.0120	4858.07	4850.18	0.0016	0.0104	-0.0198
2	3750	3850	-0.0260	4850.18	4843.19	0.0014	-0.0274	
1	3850	3850	0.0000	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0005	
0	3850	3745	0.0280	4845.37	4816.65	0.0060	0.0221	
-1	3745	3750	-0.0013	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0087	
-2	3750	3850	-0.0260	4781.3	4773.63	0.0016	-0.0276	
-3	3850	3850	0.0000	4773.63	4827.09	-0.0111	0.0111	
-4	3850			4827.09				
UNIT								
3	239	208	0.1490	4868.230	4858.072	0.0021	0.1469	-0.0209
2	208	220	-0.0545	4858.072	4850.176	0.0016	-0.0562	
1	220	242	-0.0909	4850.176	4843.186	0.0014	-0.0924	
0	242	229	0.0568	4843.186	4845.371	-0.0005	0.0572	
-1	229	220	0.0409	4845.371	4816.655	0.0060	0.0349	
-2	220	221	-0.0045	4816.655	4781.297	0.0074	-0.0119	
-3	221	245	-0.0980	4781.297	4773.63	0.0016	-0.0996	
-4	245			4773.63				
UNVR								
3	43500	43175	0.0075	4850.18	4843.19	0.0014	0.0061	0.0127
2	43175	42925	0.0058	4843.19	4845.37	-0.0005	0.0063	
1	42925	42975	-0.0012	4845.37	4816.65	0.0060	-0.0071	

0	42975	42975	0.0000	4816.65	4781.3	0.0074	-0.0074	
-1	42975	42000	0.0232	4781.3	4773.63	0.0016	0.0216	
-2	42000	42525	-0.0123	4773.63	4827.09	-0.0111	-0.0013	
-3	42525	43000	-0.0110	4827.09	4854.18	-0.0056	-0.0055	
-4	43000			4854.18				
WIIM								
3	396	396	0.0000	4786.970	4846.700	-0.0123	0.0123	-0.0014
2	396	399	-0.0075	4846.700	4867.290	-0.0042	-0.0033	
1	399	400	-0.0025	4867.290	4868.230	-0.0002	-0.0023	
0	400	400	0.0000	4868.230	4858.070	0.0021	-0.0021	
-1	400	401	-0.0025	4858.070	4850.180	0.0016	-0.0041	
-2	401	399	0.0050	4850.180	4843.190	0.0014	0.0036	
-3	399	399	0.0000	4843.190	4816.650	0.0055	-0.0055	
-4	399			4816.650				

Lampiran 6

Perhitungan *Unexpected Earnings*

2014

NO	KODE EMITEN	Laba tahun t (2014)	Laba tahun t-1 (2013)	UE
1	AISA	378,142,000,000.00	346,728,000,000.00	0.09
2	ARNA	261,651,053,219.00	237,697,913,883.00	0.10
3	ASII	22,125,000,000,000.00	22,297,000,000,000.00	- 0.01
4	AUTO	956,409,000,000.00	1,058,015,000,000.00	- 0.10
5	BTON	7,630,330,090.00	25,882,922,986.00	- 0.71
6	BUDI	28,499,000,000.00	42,886,000,000.00	- 0.34
7	CEKA	41,001,414,954.00	65,068,958,558.00	- 0.37
8	CPIN	1,746,644,000,000.00	2,528,690,000,000.00	- 0.31
9	DLTA	288,073,432,000.00	270,498,062,000.00	0.06
10	DPNS	14,519,866,284.00	66,813,230,321.00	- 0.78
11	DVLA	80,929,476,000.00	125,796,473,000.00	- 0.36
12	EKAD	40,756,078,282.00	39,450,652,821.00	0.03
13	GGRM	5,395,293,000,000.00	4,383,932,000,000.00	0.23
14	HMSP	10,181,083,000,000.00	10,818,486,000,000.00	- 0.06
15	ICBP	2,531,681,000,000.00	2,235,040,000,000.00	0.13
16	INCI	11,028,221,012.00	10,331,808,096.00	0.07
17	INDS	127,657,349,869.00	147,608,449,013.00	- 0.14
18	INTP	5,274,009,000,000.00	5,012,294,000,000.00	0.05
19	JECC	23,844,710,000.00	22,553,551,000.00	0.06
20	JPFA	384,846,000,000.00	640,637,000,000.00	- 0.40
21	KAEF	236,531,070,864.00	215,642,329,977.00	0.10
22	KBLI	70,080,135,740.00	73,530,280,777.00	- 0.05
23	KLBF	2,121,090,581,048.00	1,970,452,449,686.00	0.08
24	LION	49,001,630,102.00	64,761,350,816.00	- 0.24

25	LMSH	7,403,115,436.00	14,382,899,194.00	- 0.49
26	NIPS	50,134,988,000.00	33,872,112,000.00	0.48
27	PICO	16,153,616,369.00	15,439,372,429.00	0.05
28	ROTI	188,577,521,074.00	158,015,270,921.00	0.19
29	SCCO	137,618,900,727.00	104,962,314,423.00	0.31
30	SMCB	668,869,000,000.00	952,305,000,000.00	- 0.30
31	SMGR	5,573,577,279,000.00	5,354,298,521,000.00	0.04
32	TOTO	293,803,908,949.00	236,557,513,162.00	0.24
33	TRST	30,084,477,143.00	32,965,552,359.00	- 0.09
34	ULTJ	283,360,914,211.00	325,127,420,664.00	- 0.13
35	WIIM	112,747,505,175.00	132,322,207,861.00	- 0.15

2015

NO	KODE EMITEN	Labatahun t (2015)	Labatahun t-1 (2014)	UE
1	ADES	32,839,000,000.00	31,021,000,000.00	0.06
2	AISA	373,750,000,000.00	378,142,000,000.00	- 0.01
3	BTON	6,232,778,025.00	7,630,330,090.00	- 0.18
4	BUDI	21,072,000,000.00	28,499,000,000.00	- 0.26
5	DLTA	192,045,199,000.00	288,073,432,000.00	- 0.33
6	DPNS	9,859,176,172.00	14,519,866,284.00	- 0.32
7	EKAD	47,040,256,456.00	40,756,078,282.00	0.15
8	GGRM	6,452,834,000,000.00	5,395,293,000,000.00	0.20
9	HMSP	10,363,308,000,000.00	10,181,083,000,000.00	0.02
10	ICBP	2,923,148,000,000.00	2,531,681,000,000.00	0.15
11	IGAR	51,416,184,307.00	54,898,874,758.00	- 0.06
12	INCI	16,960,660,023.00	11,028,221,012.00	0.54
13	INDF	3,709,501,000,000.00	5,146,323,000,000.00	- 0.28
14	INTP	4,356,661,000,000.00	5,274,009,000,000.00	- 0.17

15	KAEF	252,972,506,074.00	236,531,070,864.00		0.07
16	KBLI	115,371,098,970.00	70,080,135,740.00		0.65
17	KBLM	12,760,365,612.00	20,498,841,379.00	-	0.38
18	KLBF	2,057,694,281,873.00	2,121,090,581,048.00	-	0.03
19	LION	46,018,637,487.00	49,001,630,102.00	-	0.06
20	LMSH	1,944,443,395.00	7,403,115,436.00	-	0.74
21	NIPS	30,671,339,000.00	50,134,988,000.00	-	0.39
22	PICO	14,975,406,018.00	16,153,616,369.00	-	0.07
23	PYFA	3,087,104,465.00	2,657,665,405.00		0.16
24	ROTI	270,538,700,440.00	188,577,521,074.00		0.43
25	SMCB	175,127,000,000.00	668,869,000,000.00	-	0.74
26	SMSM	461,307,000,000.00	420,436,000,000.00		0.10
27	SRSN	15,504,788,000.00	14,456,260,000.00		0.07
28	TOTO	285,236,780,659.00	293,803,908,949.00	-	0.03
29	TRST	25,314,103,403.00	30,084,477,143.00	-	0.16
30	TSPC	529,218,651,807.00	584,293,062,124.00	-	0.09
31	ULTJ	523,100,215,029.00	283,360,914,211.00		0.85
32	UNIT	385,953,128.00	396,296,296.00	-	0.03
33	UNVR	5,851,805,000,000.00	5,738,523,000,000.00		0.02
34	WIIM	131,081,111,587.00	112,747,505,175.00		0.16

Lampiran 7

Tanggal Publikasi Laporan Keuangan

NO	KODE SAHAM	TANGGAL PENYAMPAIAN	
		2014	2015
1	ADES	02 April 2015	31 Maret 2016
2	AISA	30 April 2015	11 April 2016
3	ARNA	27 Maret 2015	31 Maret 2016
4	ASII	26 Februari 2015	25 Februari 2016
5	AUTO	25 Februari 2015	30 Maret 2016
6	BTON	31 Maret 2015	31 Maret 2016
7	BUDI	31 Maret 2015	31 Maret 2016
8	CEKA	01 April 2015	24 Maret 2016
9	CPIN	31 Maret 2015	31 Maret 2016
10	DLTA	31 Maret 2015	01 April 2016
11	DPNS	01 April 2015	31 Maret 2016
12	DVLA	30 Maret 2015	29 Maret 2016
13	EKAD	30 Maret 2015	30 Maret 2016
14	GGRM	31 Maret 2015	31 Maret 2016
15	HMSP	20 Maret 2015	3 Maret 2016
16	ICBP	20 Maret 2015	28 Maret 2016
17	IGAR	4 Maret 2015	4 Maret 2016
18	INCI	01 April 2015	01 April 2016
19	INDF	23 Maret 2015	28 Maret 2016
20	INDS	31 Maret 2015	31 Maret 2016
21	INTP	19 Maret 2015	18 Maret 2016
22	JECC	01 April 2015	31 Maret 2016
23	JPFA	27 Februari 2015	29 Februari 2016
24	KAEF	5 Maret 2015	7 Maret 2016
25	KBLI	30 Maret 2015	31 Maret 2016
26	KBLM	01 April 2015	31 Maret 2016
27	KLBF	30 Maret 2015	31 Maret 2016
28	LION	26 Maret 2015	31 Maret 2016
29	LMSH	27 Maret 2015	31 Maret 2016
30	NIPS	31 Maret 2015	04 April 2016
31	PICO	31 Maret 2015	31 Maret 2016
32	PYFA	30 Maret 2015	06 April 2016
33	ROTI	27 Maret 2015	31 Maret 2016

34	SCCO	30 Maret 2015	31 Maret 2016
35	SMCB	9 Maret 2015	16 Maret 2016
36	SMGR	4 Maret 2015	22 Februari 2016
37	SMSM	31 Maret 2015	06 April 2016
38	SRSN	30 Maret 2015	23 Maret 2016
39	TOTO	31 Maret 2015	31 Maret 2016
40	TRST	31 Maret 2015	08 April 2016
41	TSPC	31 Maret 2015	29 Maret 2016
42	ULTJ	31 Maret 2015	31 Maret 2016
43	UNIT	31 Maret 2015	01 April 2016
44	UNVR	27 Maret 2015	30 March 2016
45	WIIM	27 Maret 2015	06 April 2016

Lampiran 8

Perhitungan Variabel Independen Kebijakan Hutang

NO	KODE EMITEN	PERIODE	TOTAL LIABILITAS	TOTAL EKUITAS	DER
1	ADES	2015	324,855,000,000.00	328,369,000,000.00	0.9892986
2	AISA	2014	3,779,017,000,000.00	3,592,829,000,000.00	1.0518221
3	AISA	2015	5,094,072,000,000.00	3,966,907,000,000.00	1.284142
4	ARNA	2014	346,944,901,743.00	912,230,541,132.00	0.3803259
5	ASII	2014	115,705,000,000,000.00	120,324,000,000,000.00	0.961612
6	AUTO	2014	4,244,369,000,000.00	10,136,557,000,000.00	0.418719
7	BTON	2014	27,517,328,111.00	146,640,218,904.00	0.187652
8	BTON	2015	34,011,648,533.00	149,104,596,755.00	0.228106
9	BUDI	2014	1,563,631,000,000.00	913,351,000,000.00	1.7119716
10	BUDI	2015	2,160,702,000,000.00	1,105,251,000,000.00	1.9549424
11	CEKA	2014	746,598,865,219.00	537,551,172,122.00	1.3888889
12	CPIN	2014	9,919,150,000,000.00	10,943,289,000,000.00	0.906414
13	DLTA	2014	227,473,881,000.00	764,473,253,000.00	0.2975564
14	DLTA	2015	188,700,435,000.00	849,621,481,000.00	0.2975564
15	DPNS	2014	37,794,800,672.00	236,082,522,272.00	0.1600915
16	DPNS	2015	33,187,031,327.00	241,296,079,044.00	0.1375366
17	DVLA	2014	273,816,042,000.00	962,431,483,000.00	0.2845045
18	EKAD	2014	138,149,558,606.00	273,199,231,964.00	0.5056733
19	EKAD	2015	97,730,178,889.00	291,961,416,611.00	0.3347366
20	GGRM	2014	24,991,880,000,000.00	33,228,720,000,000.00	0.7521168
21	GGRM	2015	25,497,504,000,000.00	38,007,909,000,000.00	0.6708473
22	HMSP	2014	14,882,516,000,000.00	13,498,114,000,000.00	1.1025626
23	HMSP	2015	5,994,664,000,000.00	32,016,060,000,000.00	0.1872393
24	ICBP	2014	9,870,264,000,000.00	15,039,947,000,000.00	0.6562699

25	ICBP	2015	10,173,713,000,000.00	16,386,911,000,000.00	0.6208439
26	IGAR	2015	73,471,782,127.00	310,464,258,463.00	0.2366513
27	INCI	2014	10,872,710,103.00	137,119,907,248.00	0.0792934
28	INCI	2015	15,494,757,317.00	154,051,308,997.00	0.1005818
29	INDF	2015	48,709,933,000,000.00	43,121,593,000,000.00	1.1295949
30	INDS	2014	454,347,526,616.00	1,828,318,551,877.00	0.2485057
31	INTP	2014	4,100,172,000,000.00	24,784,801,000,000.00	0.1654309
32	INTP	2015	3,772,410,000,000.00	23,865,950,000,000.00	0.1580666
33	JECC	2014	891,120,969,000.00	171,355,054,000.00	5.2004359
34	JPFA	2014	10,440,441,000,000.00	5,289,994,000,000.00	1.9736206
35	KAEF	2014	1,157,040,676,384.00	1,811,143,949,913.00	0.6388452
36	KAEF	2015	1,374,127,253,841.00	1,862,096,822,470.00	0.7379462
37	KBLI	2014	396,594,755,312.00	940,756,718,451.00	0.4215699
38	KBLI	2015	524,437,909,934.00	1,027,361,931,042.00	0.5104705
39	KBLM	2015	357,910,337,055.00	296,475,380,006.00	1.2072177
40	KLBF	2014	2,607,556,689,283.00	9,817,475,678,446.00	0.2656036
41	KLBF	2015	2,758,131,396,170.00	10,938,285,985,269.00	0.2521539
42	LION	2014	156,123,759,272.00	443,978,957,043.00	0.3516468
43	LION	2015	184,676,654,202.00	454,599,496,171.00	0.4062403
44	LMSH	2014	23,964,388,443.00	115,951,209,812.00	0.2066765
45	LMSH	2015	21,341,373,897.00	112,441,377,144.00	0.1898
46	NIPS	2014	630,960,175,000.00	575,894,224,000.00	1.0956182
47	NIPS	2015	98,717,411,000.00	609,002,679,000.00	0.1620968
48	PICO	2014	395,525,304,553.00	231,101,202,611.00	1.7114809
49	PICO	2015	358,697,326,131.00	247,090,984,313.00	1.4516812
50	PYFA	2015	58,729,478,032.00	101,222,059,197.00	0.5802043
51	ROTI	2014	1,182,771,921,472.00	960,122,354,744.00	1.2318971
52	ROTI	2015	1,517,788,685,162.00	1,188,534,951,872.00	1.2770249
53	SCCO	2014	841,614,670,129.00	814,392,519,881.00	1.0334263
54	SMCB	2014	8,436,760,000,000.00	8,758,592,000,000.00	0.9632553

55	SMCB	2015	8,871,708,000,000.00	8,449,857,000,000.00	1.049924
56	SMGR	2014	9,312,214,091,000.00	25,002,451,936,000.00	0.372452
57	SMSM	2015	779,860,000,000.00	1,440,248,000,000.00	0.5414762
58	SRSN	2015	233,993,478,000.00	340,079,836,000.00	0.6880545
59	STAR	2014	285,744,500,913.00	490,173,327,018.00	0.5829458
60	STAR	2015	239,344,544,398.00	489,676,008,886.00	0.4887814
61	TRST	2014	1,499,792,311,890.00	1,761,493,183,162.00	0.8514324
62	TRST	2015	1,400,438,809,900.00	1,956,920,690,054.00	0.7156339
63	TSPC	2015	1,947,588,124,083.00	4,337,140,975,120.00	0.4490488
64	ULTJ	2014	651,985,807,625.00	2,265,097,759,730.00	0.28784
65	ULTJ	2015	742,490,216,326.00	2,797,505,693,922.00	0.2654115
66	UNIT	2015	217,565,067,467.00	242,974,314,739.00	0.8954241
67	UNVR	2015	10,902,585,000,000.00	4,827,360,000,000.00	2.2584984
68	WIIM	2014	478,482,577,195.00	854,425,098,590.00	0.5600053
69	WIIM	2015	398,991,064,485.00	943,708,980,906.00	0.4227904

Lampiran 9

Perhitungan Variabel Independen Pertumbuhan Perusahaan 2014 & 2015

2014

NO	KODE EMITEN	Laba tahun t (2014)	Laba tahun t-1 (2013)	GROWTH
1	AISA	378,142,000,000.00	346,728,000,000.00	0.09
2	ARNA	261,651,053,219.00	237,697,913,883.00	0.10
3	ASII	22,125,000,000,000.00	22,297,000,000,000.00	- 0.01
4	AUTO	956,409,000,000.00	1,058,015,000,000.00	- 0.10
5	BTON	7,630,330,090.00	25,882,922,986.00	- 0.71
6	BUDI	28,499,000,000.00	42,886,000,000.00	- 0.34
7	CEKA	41,001,414,954.00	65,068,958,558.00	- 0.37
8	CPIN	1,746,644,000,000.00	2,528,690,000,000.00	- 0.31
9	DLTA	288,073,432,000.00	270,498,062,000.00	0.06
10	DPNS	14,519,866,284.00	66,813,230,321.00	- 0.78
11	DVLA	80,929,476,000.00	125,796,473,000.00	- 0.36
12	EKAD	40,756,078,282.00	39,450,652,821.00	0.03
13	GGRM	5,395,293,000,000.00	4,383,932,000,000.00	0.23
14	HMSP	10,181,083,000,000.00	10,818,486,000,000.00	- 0.06
15	ICBP	2,531,681,000,000.00	2,235,040,000,000.00	0.13
16	INCI	11,028,221,012.00	10,331,808,096.00	0.07
17	INDS	127,657,349,869.00	147,608,449,013.00	- 0.14
18	INTP	5,274,009,000,000.00	5,012,294,000,000.00	0.05
19	JECC	23,844,710,000.00	22,553,551,000.00	0.06
20	JPFA	384,846,000,000.00	640,637,000,000.00	- 0.40
21	KAEF	236,531,070,864.00	215,642,329,977.00	0.10
22	KBLI	70,080,135,740.00	73,530,280,777.00	- 0.05
23	KLBF	2,121,090,581,048.00	1,970,452,449,686.00	0.08
24	LION	49,001,630,102.00	64,761,350,816.00	- 0.24

25	LMSH	7,403,115,436.00	14,382,899,194.00	- 0.49
26	NIPS	50,134,988,000.00	33,872,112,000.00	0.48
27	PICO	16,153,616,369.00	15,439,372,429.00	0.05
28	ROTI	188,577,521,074.00	158,015,270,921.00	0.19
29	SCCO	137,618,900,727.00	104,962,314,423.00	0.31
30	SMCB	668,869,000,000.00	952,305,000,000.00	- 0.30
31	SMGR	5,573,577,279,000.00	5,354,298,521,000.00	0.04
32	TOTO	293,803,908,949.00	236,557,513,162.00	0.24
33	TRST	30,084,477,143.00	32,965,552,359.00	- 0.09
34	ULTJ	283,360,914,211.00	325,127,420,664.00	- 0.13
35	WIIM	112,747,505,175.00	132,322,207,861.00	- 0.15

2015

NO	KODE EMITEN	Laba tahun t (2015)	Laba tahun t-1 (2014)	GROWTH
1	ADES	32,839,000,000.00	31,021,000,000.00	0.06
2	AISA	373,750,000,000.00	378,142,000,000.00	- 0.01
3	BTON	6,232,778,025.00	7,630,330,090.00	- 0.18
4	BUDI	21,072,000,000.00	28,499,000,000.00	- 0.26
5	DLTA	192,045,199,000.00	288,073,432,000.00	- 0.33
6	DPNS	9,859,176,172.00	14,519,866,284.00	- 0.32
7	EKAD	47,040,256,456.00	40,756,078,282.00	0.15
8	GGRM	6,452,834,000,000.00	5,395,293,000,000.00	0.20
9	HMSP	10,363,308,000,000.00	10,181,083,000,000.00	0.02
10	ICBP	2,923,148,000,000.00	2,531,681,000,000.00	0.15
11	IGAR	51,416,184,307.00	54,898,874,758.00	- 0.06
12	INCI	16,960,660,023.00	11,028,221,012.00	0.54
13	INDF	3,709,501,000,000.00	5,146,323,000,000.00	- 0.28
14	INTP	4,356,661,000,000.00	5,274,009,000,000.00	- 0.17

15	KAEF	252,972,506,074.00	236,531,070,864.00		0.07
16	KBLI	115,371,098,970.00	70,080,135,740.00		0.65
17	KBLM	12,760,365,612.00	20,498,841,379.00	-	0.38
18	KLBF	2,057,694,281,873.00	2,121,090,581,048.00	-	0.03
19	LION	46,018,637,487.00	49,001,630,102.00	-	0.06
20	LMSH	1,944,443,395.00	7,403,115,436.00	-	0.74
21	NIPS	30,671,339,000.00	50,134,988,000.00	-	0.39
22	PICO	14,975,406,018.00	16,153,616,369.00	-	0.07
23	PYFA	3,087,104,465.00	2,657,665,405.00		0.16
24	ROTI	270,538,700,440.00	188,577,521,074.00		0.43
25	SMCB	175,127,000,000.00	668,869,000,000.00	-	0.74
26	SMSM	461,307,000,000.00	420,436,000,000.00		0.10
27	SRSN	15,504,788,000.00	14,456,260,000.00		0.07
28	TOTO	285,236,780,659.00	293,803,908,949.00	-	0.03
29	TRST	25,314,103,403.00	30,084,477,143.00	-	0.16
30	TSPC	529,218,651,807.00	584,293,062,124.00	-	0.09
31	ULTJ	523,100,215,029.00	283,360,914,211.00		0.85
32	UNIT	385,953,128.00	396,296,296.00	-	0.03
33	UNVR	5,851,805,000,000.00	5,738,523,000,000.00		0.02
34	WIIM	131,081,111,587.00	112,747,505,175.00		0.16

Lampiran 10

Item-item *Voluntary Disclosure*

PROFIL PERUSAHAAN	
1.	<i>Statement</i> / Uraian tujuan atau strategi perusahaan secara umum
2.	<i>Statement</i> / Uraian tujuan dan atau strategi perusahaan dari aspek pemasaran
3.	<i>Statement</i> / Uraian tujuan dan atau strategi perusahaan dari aspek sosial
4.	<i>Statement</i> / Uraian tujuan dan atau strategi perusahaan dari aspek finansial
IKHTISAR KEUANGAN	
5.	Informasi mengenai nilai tambah dapat secara kualitatif atau kuantitatif
6.	Penjelasan dampak inflasi terhadap hasil-hasil pada masa sekarang dan atau masa yang akan datang
7.	Penjelasan dampak inflasi terhadap nilai aset perusahaan pada masa sekarang atau masa yang akan datang
8.	Kebijakan Harga Transfer
9.	Data statistik atau trend mengenai jumlah penjualan dan harga jual perunit
10.	Data statistik pertumbuhan penjualan dalam unit
ANALISIS DAN PEMBAHASAN MANAJEMEN ATAS KINERJA PERUSAHAAN	
11.	Bahasan tentang dampak perubahan harga terhadap penjualan serta laba operasi perusahaan minimal dalam dua tahun terakhir atau sejak perusahaan didirikan
12.	Deskripsi kinerja produksi/operasi, yaitu uraian mengenai pesanan dari pembeli yang belum dipenuhi dan atau kontrak penjualan yang akan direalisasi dimasa yang akan datang
13.	Deskripsi kinerja pemasaran secara kualitatif dan kuantitatif mengenai analisis pesaing
14.	Deskripsi distribusi, yaitu uraian mengenai jaringan pemasaran barang dan jasa perusahaan
15.	Informasi mengenai biaya yang dipisahkan kedalam komponen tetap dan variabel
INFORMASI TENTANG PROYEKSI DAN PROSPEK BISNIS	
16.	Peramalan <i>cash flow</i> dapat secara kualitatif dan kuantitatif
17.	Deskripsi Asumsi yang mendasari proyeksi yang dibuat perusahaan
18.	Deskripsi kegiatan riset dan pengembangan dapat meliputi yang telah dilaksanakan dan atau yang akan dilaksanakan meliputi : (i) kebijakan (ii) lokasi aktivitas (iii) jumlah personal yang dilibatkan (iv) hasil yang dicapai

	atau diharapkan
INFORMASI KARYAWAN	
19.	Rincian pegawai menurut bidang pekerjaan/kompetensi
20.	Kompensasi dan upah minimum pegawai
21.	Jaminan social tenaga kerja
22.	Dana pension karyawan
23.	<i>Statement</i> kebijakan perusahaan mengenai kesempatan yang sama terhadapkaryawan tanpa memandang suku, agama dan ras
24.	Uraian kondisi mengenai kesehatan dan keselamatan dalam lingkungan kerja
25.	Perubahan jumlah pegawai penjelasan mengenai perubahan jumlah pegawai
26.	Penghargaan (<i>reward</i>) prestasi kerja
KEBIJAKAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL	
27.	Jaminan Kualitas Produk
28.	Mendukung program pemerintah dibidang social/kesehatan masyarakat/ kegiatan olahraga
29.	Beasiswa Sekolah/ Kuliah/ Riset
INFORMASI TATA KELOLA PERUSAHAAN	
30.	Uraian mengenai tersedianya akses informasi dan data perusahaan kepada public misalnya melalui <i>website</i> , media masa, <i>mailing list</i> , bulletin dan lain-lain.

Lampiran 11
Pengungkapan item-item *Voluntary Disclosure* 2014&2015

2014

NO	KODE	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	T	IPS
1	AISA	1	1	1										1	1													1				6	0.2
2	ARNA	1	1		1						1	1			1					1				1							1	9	0.3
3	ASII	1	1	1	1					1	1				1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1			1	1	16	0.533	
4	AUTO	1	1		1										1					1				1	1	1			1	1	1	11	0.367
5	BTON	1	1																	1					1						1	5	0.167
6	BUDI	1													1					1	1	1			1		1				1	8	0.267
7	CEKA		1																		1	1			1			1				5	0.167
8	CPIN	1	1		1								1													1						5	0.167
9	DPNS		1								1									1		1	1		1			1	1	1	9	0.3	
10	DVLA	1	1	1	1							1																		1	6	0.2	
11	EKAD	1	1									1			1							1					1	1				7	0.233
12	GGRM		1							1	1														1	1			1	1	7	0.233	
13	HMSP	1		1							1	1			1														1	1	7	0.233	
14	ICBP		1			1					1	1		1						1								1			1	9	0.3
15	INCI		1		1						1	1								1												5	0.167
16	INDS	1	1				1				1				1					1					1			1				9	0.3
17	INTP	1	1		1						1	1			1					1					1	1	1				1	12	0.4

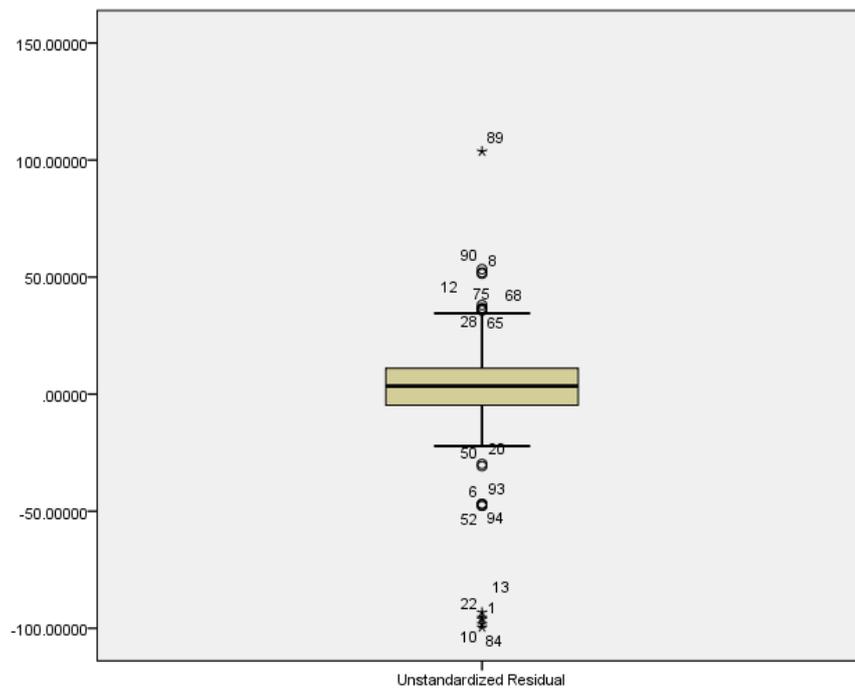
2015

NO	KODE	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	T	IPS
1	ADES	1									1	1								1					1						5	0.167	
2	AISA	1	1								1	1	1							1	1	1		1	1	1			1	12	0.400		
3	BTON	1	1		1						1													1			1		1	7	0.233		
4	BUDI	1									1			1						1	1	1			1		1			1	9	0.300	
5	DPNS		1								1	1								1		1			1			1		1	8	0.267	
6	DVLA	1	1		1																						1			1	5	0.167	
7	EKAD		1		1						1				1							1					1				6	0.200	
8	GGRM	1	1								1				1													1			6	0.200	
9	HMSP	1									1	1			1									1	1				1	1	8	0.267	
10	ICBP	1	1								1	1			1					1				1	1			1		1	10	0.333	
11	IGAR	1	1		1																			1	1	1				1	7	0.233	
12	INCI	1			1						1									1					1						5	0.167	
13	INDF		1								1				1					1				1	1				1	1	8	0.267	
14	INTP	1	1							1	1	1			1					1		1		1	1	1	1			1	13	0.433	
15	KAEF	1	1		1										1					1					1	1	1			1	9	0.300	
16	KBLI	1									1				1					1					1			1		1	7	0.233	
17	KBLM		1		1																	1			1	1		1			6	0.200	
18	KLBF	1	1	1	1										1					1			1	1	1					1	10	0.333	
19	LION	1	1												1	1	1	1		1	1	1		1				1			9	0.300	
20	LMSH	1	1		1						1	1			1					1		1	1		1			1		1	13	0.433	
21	NIPS	1	1		1						1			1	1					1		1		1	1			1		1	12	0.400	
22	PICO		1									1									1							1		1	5	0.167	

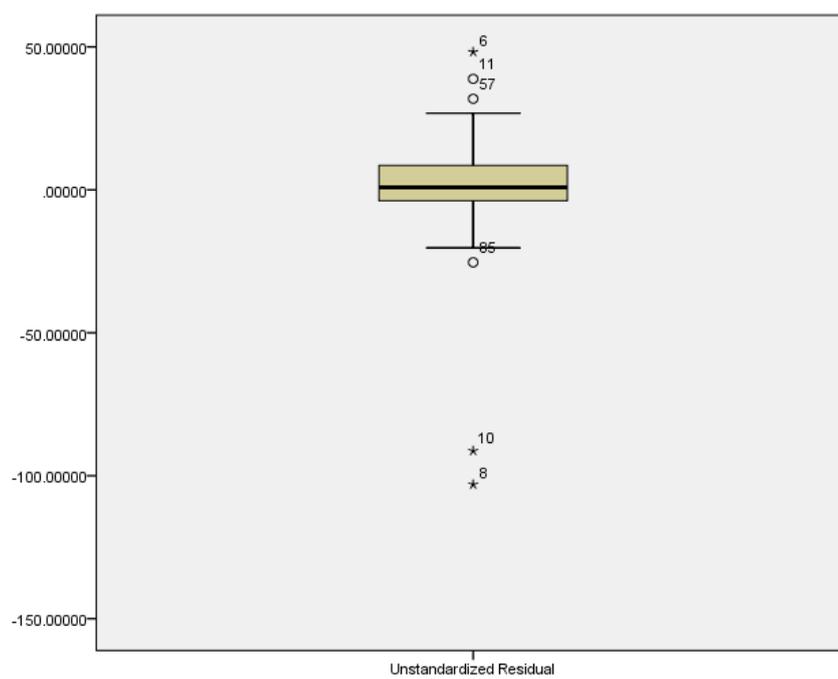
Lampiran 12

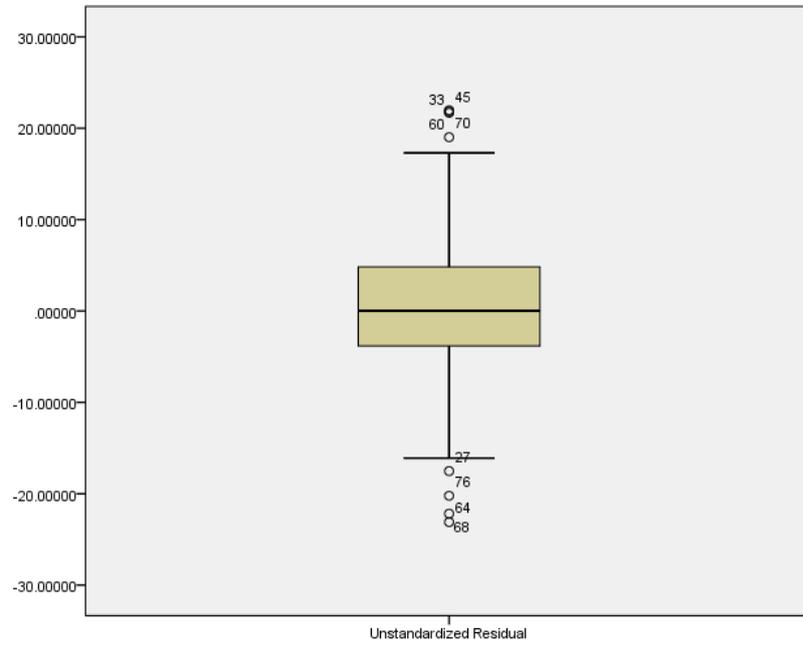
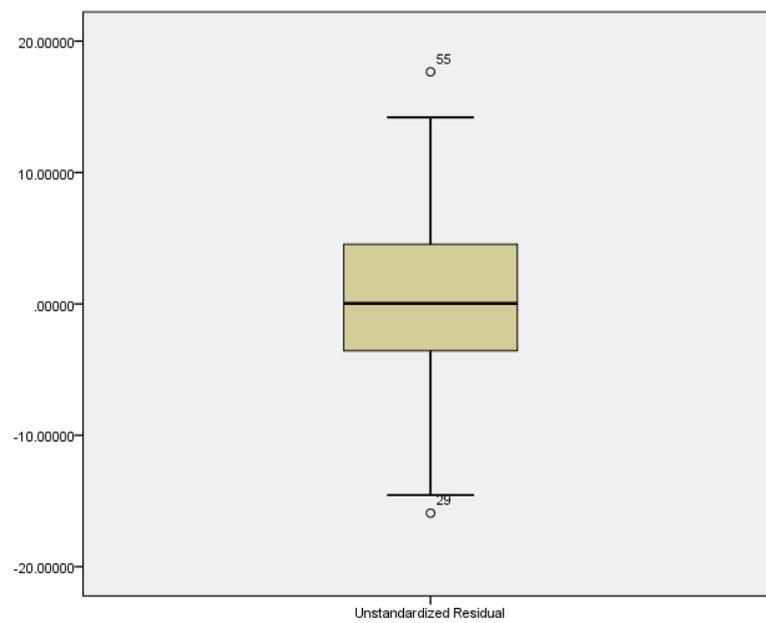
Uji *Outlier Boxplot*

Data *Outlier 1*



Data *Outlier 2*



Data Outlier 3**Data Outlier 4**

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Lina Apriliana, lahir di Jakarta, 15 April 1995. Anak pertama dari Bapak Aseni dan Ibu Jariyah. Bertempat tinggal di Jalan Angsana 1 Rt 4 Rw 6 Pejaten Timur Pasar Minggu.

Pendidikan Formal pada SDN Pejaten Timur 20 pagi lulus tahun 2007 dan dilanjutkan ke SMPN 107 lulus pada tahun 2010 serta melanjutkan ke SMAN 55 Jakarta dengan mengambil Program Ilmu Pengetahuan Alam dan lulus pada tahun 2013. Kemudian melanjutkan studi di Universitas Negeri Jakarta pada tahun 2013 pada Fakultas Ekonomi, Program Studi S1 Akuntansi lulus pada tahun 2017.

Selama kuliah, peneliti aktif berorganisasi diantaranya adalah menjadi Staff Divisi Jurnalistik dan televisi SIGMA TV UNJ periode 2014-2015 serta Staff Divisi Edukasi HMJ Akuntansi periode 2014-2015, Kepala Divisi Jurnalistik dan Televisi SIGMA TV UNJ periode 2015-2016, Bendahara Umum SIGMA TV UNJ periode 2016-2017. Serta Peneliti pernah menjadi kandidat Calon Ketua Umum SIGMA TV UNJ periode 2016-2017.

Peneliti juga pernah melaksanakan Praktik Kerja Lapangan di Perum BULOG pada Juli-september 2016 pada divisi Laporan Keuangan dan Konsolidasi. Serta mengikuti *Internship Program* KAP Anwar dan Rekan pada Desember 2016- mei 2017 pada divisi *Quality Assurance*.