

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Persistensi Laba

2.1.1.1 Pengertian Persistensi Laba

Laba dibedakan dalam dua kelompok yaitu *sustainable earnings* (*earnings persistent* atau *core earnings*) dan *unusual earnings* atau *transitory earnings*. Persistensi laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang (*sustainable*). Sebaliknya, *unusual earnings* atau *transitory earnings* merupakan laba yang dihasilkan secara temporer dan tidak dapat dihasilkan secara berulang-ulang (*non-repeating*), sehingga tidak dapat digunakan sebagai indikator laba periode mendatang. Persistensi laba yang berkelanjutan (*sustainable*) dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas tinggi, sedangkan jika laba *unusual*, laba dinyatakan memiliki kualitas yang buruk (Penman dan Zhang, 1999) dalam (Nila, 2013).

Penman dan Zhang (2002) dalam Dewi, dkk (2017) mendefinisikan persistensi laba adalah revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan di masa depan (*expected future earnings*) yang disebabkan oleh laba akuntansi tahun berjalan (*current earnings*). Besarnya revisi ini menunjukkan tingkat persistensi laba.

Menurut Nila (2013), persistensi laba adalah salah satu bagian penting dari kualitas laba. Dalam melakukan analisis terhadap laporan keuangan, para peneliti tertarik untuk mengetahui bagaimana laba saat ini atau laba di masa lalu serta

komponen-komponen laba digunakan untuk memprediksi laba dan arus kas di masa depan.

Konsep mengenai persistensi laba dipandang sebagai pengukur kualitas laba, karena persistensi laba mengandung unsur nilai *predictive value*, sehingga dapat digunakan pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi kejadian-kejadian di masa lalu, sekarang, dan masa depan (Jonas dan Blanchet, 2000) dalam (Nila, 2013).

Laba yang berfluktuasi (tidak persisten) akan mengurangi daya prediksi laba untuk memprediksi aliran kas perusahaan pada masa yang datang. Penurunan daya prediksi laba dapat mengakibatkan informasi laba tahun berjalan menjadi kurang bermanfaat dalam memprediksi laba masa depan (Agung, 2015).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa persistensi laba merupakan kemampuan laba sekarang yang diharapkan mampu menjelaskan laba pada masa yang akan datang.

2.1.1.2 Komponen Persistensi Laba

Menurut Ramakrishnan dan Thomas (1998) dalam Scott (2015:165) yang diterjemahkan oleh Maisil (2013), persistensi terbagi menjadi 3 komponen yang berbeda sebagai berikut:

1. Komponen permanen, diharapkan dapat bertahan seterusnya (*expect to persist indefinitely*). Memiliki *high persistence* (ERC lebih dari 1). Misalnya apabila suatu perusahaan mengumumkan telah berhasil mengembangkan produk baru atau perusahaan berhasil menemukan metode untuk meningkatkan efisiensi maka *good news* itu akan direaksi

pasar lebih dari 1 karena diharapkan *net income* masa depan akan lebih besar.

2. Komponen *transitory*, mempengaruhi laba ditahun yang bersangkutan, tapi tidak berpengaruh ke masa yang akan datang. Memiliki *persistence of 1* (ERC adalah 1). Misalnya apabila perusahaan mengumumkan *good news* dengan adanya peningkatan *net income* yang disebabkan oleh laba penjualan aktiva tetap atau penghentian suatu kegiatan usaha. Hal ini tidak direaksi investor karena tidak ada alasan untuk mengharapkan laba seperti itu akan terulang kembali di masa yang akan datang.
3. *Price irrelevant*, tidak memiliki persistensi sama sekali. Memiliki *persistence of 0* (ERC adalah 0). Perusahaan mengumumkan *good news* dengan meningkatnya *net income* yang disebabkan oleh perubahan metode akuntansi yang digunakan perusahaan, misalnya perusahaan mengkapitalisasi biaya organisasi atau biaya promosi. Tidak ada alasan bagi pasar untuk bereaksi terhadap *good news* ini.

2.1.1.3 Tujuan Persistensi Laba

Tujuan persistensi laba adalah untuk mengukur kualitas laba, karena persistensi laba merupakan salah satu atribut laba akuntansi yang mempunyai pengaruh kuat memberikan sinyal positif selain dari *accruals quality* dan *smoothness* (Francis et al., 2004). Dechow (2010) juga mengklasifikasikan proksi dari kualitas laba ke dalam tiga kategori utama yaitu: sifat laba (*properties of earnings*), respon investor terhadap laba (*investor responsiveness to earning*), dan indikator eksternal dari salah saji laba (*indicators external of earnings*

misstatement). Persistensi laba ini merupakan bagian dari kategori pertama yaitu sifat laba, dimana dapat digunakan sebagai pertimbangan kualitas laba (Sonya, 2013).

Selain itu, tujuan persistensi laba adalah untuk menentukan prediksi laba, karena persistensi laba merupakan salah satu unsur kualitas informasi akuntansi relevansi yaitu *predictive value* (Jonas dan Blanchet, 2000) dalam (Nila, 2013). Nilai prediksi berhubungan dengan kegunaan informasi bagi investor yang ingin mengevaluasi (memprediksi) prospek perusahaan di masa depan. Barth dan Hutton (2001) menggunakan persistensi laba sebagai karakteristik nilai relevan dalam model penelitiannya. Persistensi laba dipilih karena sangat relevan dalam perspektif kegunaan keputusan dan mencerminkan tujuan dari informasi akuntansi, seperti yang dikatakan dalam *Conceptual Framework* FASB. Tujuan tersebut adalah memberikan informasi yang berguna bagi pembuatan keputusan oleh investor dan oleh kreditor (Zaenal, 2010).

Menurut Tucker dan Zarowin (2006) dalam Sunarto (2008), persistensi laba merupakan laba yang dapat digunakan sebagai pengukur laba itu sendiri. Artinya, laba saat ini dapat digunakan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*). Laba yang semakin persisten menunjukkan laba semakin informatif, sebaliknya jika laba kurang persisten menunjukkan laba yang kurang informatif.

2.1.1.4 Pengukuran Persistensi Laba

Penelitian yang dilakukan oleh Azzahra (2016) dalam Varadika, dkk (2019), bahwa menghitung persistensi laba dengan perubahan laba sebelum pajak

yang terdiri dari laba sebelum pajak tahun ini dikurangi laba sebelum pajak tahun sebelumnya dibagi dengan total aset, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Persistensi Laba} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}_t - \text{Laba sebelum pajak}_{t-1}}{\text{Total aset}}$$

Apabila persistensi laba lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa laba perusahaan *high* persisten, apabila persistensi laba lebih besar dari 0 hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan tersebut persisten. Sebaliknya, apabila persistensi laba lebih kecil atau sama dengan 0 berarti laba perusahaan tidak persisten dan fluktuatif.

Sedangkan menurut Kormendi dan Lipe (1987) dalam penelitian yang dilakukan oleh Sri Mulyani (2007) dan Dewi (2017), persistensi laba dapat diukur dengan regresi atas perbedaan laba sekarang dengan laba sebelumnya, dirumuskan dengan rumus sebagai berikut:

$$X_{it} = \alpha + \beta X_{it-1} + \varepsilon_1$$

Keterangan:

X_{it} = Laba perusahaan i pada tahun t

X_{it-1} = Laba perusahaan i pada tahun t-1

β = Koefisien hasil regresi (persistensi laba)

α = Konstanta

Jika koefisiennya mendekati angka 1, maka persistensi laba yang dihasilkan akan tinggi. Begitu juga sebaliknya jika koefisiennya mendakati nol, maka persistensi laba akan rendah atau *transitory earning* nya tinggi. Jika nilai

koefisiennya bernilai negatif dapat diartikan bahwa nilai koefisien yang lebih tinggi menunjukkan laba yang persisten.

Pada penelitian ini, pengukuran persistensi laba mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Azzahra (2016) dalam Varadika, dkk (2019), bahwa menghitung persistensi laba dengan perubahan laba sebelum pajak yang terdiri dari laba sebelum pajak tahun ini dikurangi laba sebelum pajak tahun sebelumnya dibagi dengan total aset, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Persistensi Laba} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}_t - \text{Laba sebelum pajak}_{t-1}}{\text{Total aset}}$$

2.1.2 *Default Risk*

2.1.2.1 *Pengertian Default Risk*

Menurut Fahmi (2015:31), *Default risk* merupakan risiko gagal bayar terhadap sejumlah pinjaman kredit yang telah dipinjam. Persoalan *default risk* sering dialami oleh para debitur pada saat debitur tersebut tidak mampu mengembalikan pinjaman tersebut secara tepat waktu.

Sejalan dengan itu, menurut (Tunggal, 1995:59) dalam (Yossi, 2008) *default risk* merupakan risiko kegagalan perusahaan dalam melunasi bunga dan pokok pinjaman tepat pada waktunya.

Risiko kegagalan utang merupakan risiko yang spesifik untuk tiap perusahaan sehingga berkemungkinan untuk mempengaruhi besaran hubungan laba dan *return* saham perusahaan. Perusahaan dengan risiko tinggi sekalipun bisa

menjanjikan return yang tinggi namun di sisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi (Margaretha, 2006).

Dengan adanya risiko gagal bayar ini, maka tingkat *return* yang akan didapatkan oleh investor dari tiap investasi yang dilakukannya menjadi tidak pasti, padahal salah satu alasan investor melakukan investasi tentunya adalah untuk mendapatkan *return* yang menguntungkan. Dengan adanya situasi yang tidak pasti ini, dapat menyebabkan investor bersikap lebih hati-hati ketika akan mengambil keputusan investasi, yang pada akhirnya dapat menyebabkan investor lambat dalam memberi respon atas informasi laba yang dikeluarkan oleh perusahaan bahkan sama sekali tidak bereaksi (Yossi, 2008).

Jadi dapat disimpulkan bahwa *default risk* adalah risiko kegagalan perusahaan perusahaan untuk membayar pinjaman beserta bunga secara tepat waktu. Dengan adanya *default risk* ini, ketidakpastian investor untuk mendapatkan *return* akan tinggi sehingga investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan.

2.1.2.2 Penyebab *Default Risk*

Berikut adalah beberapa penyebab suatu perusahaan mengalami *default risk* (Fahmi, 2017:32), diantaranya:

1. Kondisi makro ekonomi yang tidak stabil. Contohnya seperti krisis moneter, kondisi perang di suatu negara, dan lain-lain.
2. Kerugian perusahaan yang terjadi karena faktor menurunnya angka penjualan secara sistematis.

3. Terjadi korupsi secara besar-besaran yang menyebabkan menurunnya nilai perusahaan di mata publik.
4. Kudeta yang terjadi di negara yang bersangkutan.
5. Kekisruhan yang terjadi di perusahaan tersebut baik di tingkat direksi maupun manajer serta karyawan yang meluas pada terhentinya produk dan berpengaruh pada penurunan penjualan perusahaan.

2.1.2.3 Kebijakan dan Solusi untuk Menghindari *Default Risk*

Menurut Fahmi (2015:32), kondisi perusahaan yang mengalami default risk telah menyebabkan permasalahan baik dengan pihak debitur dan juga kreditur. Maka untuk menghindari terjadinya default risk, ada beberapa tindakan yang harus dilakukan yaitu:

1. Kreditur melakukan kebijakan dengan menaikkan angka jaminan pada tingkat yang benar-benar aman.
2. Menghindari jaminan yang memiliki tingkat risiko, sehingga dengan menerima benda tersebut sebagai jaminan malah akan menyebabkan perusahaan akan mengalami kesulitan di kemudian hari.
3. Menghindari benda jaminan yang memiliki nilai fluktuasi dipasaran.

2.1.2.4 Pengukuran *Default Risk*

Mengacu pada penelitian Dhaliwal dan Reynolds (1994) dan Kim et al. (2000) dalam Yossi (2008), maka penelitian ini mengukur besarnya risiko kegagalan perusahaan (*default risk*) dengan menggunakan tingkat *leverage*

perusahaan. *Leverage* keuangan ini dihitung berdasarkan rasio *debt to asset ratio* (DAR), membandingkan nilai total utang dan total aset, yaitu dengan rumus:

$$Lit = \frac{TU_{it}}{TA_{it}}$$

Keterangan:

Lit = *Leverage* perusahaan i pada tahun t

TU_{it} = Total utang perusahaan i pada tahun t

TA_{it} = Total aset perusahaan i pada tahun t

Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi atau memiliki tingkat utang yang lebih besar daripada aset, maka ada kemungkinan perusahaan tersebut tidak mampu membayarkan *return* kepada para investor, karena lebih mengutamakan pembayaran kepada kreditur.

2.1.3 Koefisien Respon Laba

2.1.3.1 Pengertian Koefisien Respon Laba

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman (Jogiyanto, 2016:623).

Salah satu bentuk pengujian terhadap kandungan informasi laba adalah koefisien respon laba. Bila angka laba mengandung informasi, diteorikan pasar akan bereaksi terhadap pengumuman laba. Pada saat diumumkan, pasar telah mempunyai harapan tentang berapa besarnya laba perusahaan atas dasar informasi yang tersedia secara publik (Soewardjono, 2005) dalam (Naila, 2009).

Menurut Scott (2015:155) yang diterjemahkan oleh Maisil (2013), terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar bereaksi terhadap informasi laba antara lain:

1. Keyakinan sebelumnya (*prior beliefs*) dari investor yang didasarkan pada informasi yang tersedia tidak sama. Ketidaksamaan ini dipengaruhi oleh besar kecilnya informasi yang diperoleh dan kemampuan untuk menginterpretasinya.
2. Setelah melihat laba yang diumumkan, investor dapat menilai seberapa tepat keyakinannya. Jika informasi yang diberikan berupa “*good news*” investor akan meningkatkan keyakinannya. Jika informasi yang diberikan berupa “*bad news*” sementara ekspektasi terlalu tinggi, maka investor akan menurunkan keyakinannya.
3. Investor yang merevisi ekspektasinya karena “*good news*” bersedia membeli sekuritas pada harga sekarang, sedangkan investor yang merevisi ekspektasi karena “*bad news*” akan melepas sekuritas sebelum terjadi kerugian yang lebih besar.
4. Investor dapat melakukan observasi terhadap jumlah sekuritas yang diperdagangkan saat ini.

Menurut Scott (2015:163) yang diterjemahkan oleh Dewi (2017), koefisien respon laba adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu saham sebagai respon terhadap komponen laba *abnormal (unexpected earnings)* yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. *Abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal* atau *return*

ekspektasi. Sedangkan *unexpected earnings* adalah selisih antara laba ekspektasi dengan laba akrual.

Cho dan Jung (1991) dalam Etty (2008) mendefinisikan koefisien respon laba sebagai efek setiap *dollar unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan *slope* koefisien dalam regresi *abnormal return* saham dan *unexpected earning*.

Koefisien respon laba merupakan koefisien *slope* atas laba, koefisien respon laba ini mengukur besarnya kekuatan harga saham dalam merespon laba akuntansi. Koefisien respon laba juga dapat menunjukkan kualitas laba perusahaan (Beaver, 1998) dalam (Tan Kwang, 2002).

Menurut Cho dan Jung (1991) dalam Novita (2011), mengklasifikasi pendekatan teoritis ERC menjadi dua kelompok yaitu:

1. Model penilaian yang didasarkan pada informasi ekonomi (*information economics based valuation model*) seperti dikembangkan oleh Holthausen dan Verrechia (1988) dan Lev (1989) yang menunjukkan bahwa kekuatan respon investor terhadap sinyal informasi laba (ERC) merupakan fungsi dari ketidakpastian di masa mendatang. Semakin besar *noise* dalam sistem pelaporan perusahaan (semakin rendah kualitas laba), semakin kecil ERC.
2. Model penilaian yang didasarkan pada *time series* laba (*time series based valuation model*) seperti dikembangkan oleh Beaver, Lambert dan Morse (1980).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa koefisien respon laba adalah reaksi pasar atas informasi laba yang dilaporkan oleh perusahaan disekitar tanggal produksi laporan keuangan dan reaksi itu tercermin dari harga saham perusahaan.

2.1.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba

Menurut Scott (2015:163) yang diterjemahkan oleh Maisil (2013), ada beberapa faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba, diantaranya sebagai berikut:

1. Risiko Sistematis atau Beta

Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan yang akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Hasil penelitian yang dilakukan Sri Mulyani, dkk (2007) menunjukkan negatif dengan risiko sistematis, artinya semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka koefisien respon laba akan semakin rendah.

2. Struktur Modal

Struktur modal umumnya diukur dengan besarnya *leverage* perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Etty (2008) dan Sri Mulyani, dkk (2007) menunjukkan bahwa koefisien respon laba berhubungan negatif dengan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi, jika mengalami peningkatan laba yang diuntungkan adalah *debtholder*, sehingga koefisien respon laba menjadi rendah.

3. Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh merupakan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Hasil penelitian Sri Mulyani, dkk (2007) menunjukkan bahwa

kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan bertumbuh perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan memperoleh laba di masa mendatang.

4. Tingkat Keinformatifan Harga

Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur tingkat informasi harga adalah ukuran perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan semua informasi yang diketahui publik mengenai perusahaan bersangkutan. Jadi, makin informatif harga maka makin sedikit nilai informasi yang diperoleh dari laba yang dilaporkan sekarang yang mengakibatkan makin rendahnya koefisien respon laba.

2.1.3.3 Pengukuran Koefisien Respon Laba

Berdasarkan pengertian diatas, perhitungan koefisien respon laba diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi. Proksi harga saham yang digunakan adalah *Cummulative Abnormal Return* (CAR), sedangkan proksi laba akuntansi adalah *Unexpected Earning* (UE) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + E_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i selama periode t

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada periode t

E_{it} = Komponen error dalam model atas perusahaan i pada periode t

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien yang menunjukkan koefisien respon laba (ERC)

Berikut adalah beberapa tahapan perhitungan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dan *Unexpected Earnings* (UE):

1. *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

Menurut Jogiyanto (2016:663), CAR adalah penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. *Return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* eskpektasian.

CAR dalam penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 11 hari perdagangan saham, yaitu lima hari sebelum dan setelah tanggal publikasi laporan keuangan. CAR dihitung dengan rumus:

$$CAR_{it(-5,+5)} = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it}$$

Keterangan:

$CAR_{it(-5,+5)}$ = *Abnormal return* kumulatif perusahaan i selama periode pengamatan (5 hari sebelum dan setelah tanggal publikasi laporan keuangan)

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada periode peristiwa ke-t

Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan kesesuaian pasar (*market adjusted model*) dimana estimasi *return* sekuritas terbaik adalah *return* pasar saat itu. *Abnormal return* dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Return* perusahaan i pada periode peristiwa ke-t

R_{mt} = *Return* pasar pada periode peristiwa ke-t

Return saham harian dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* perusahaan i pada periode peristiwa ke-t

P_t = Harga penutupan saham pada hari t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada hari t-1

Return pasar harian dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{mt} = *Return* pasar pada periode peristiwa ke-t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

Return pasar harian dalam penelitian ini menggunakan indeks harga saham Hong Kong, karena data penelitiannya pada sektor *Healthcare* di Hong Kong.

2. *Unexpected Earnings* (UE)

UE diartikan sebagai selisih laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diharapkan oleh pasar. UE diukur sesuai dengan penelitian Kothari dan Zimmerman (1995) dalam Rahmat (2015), menggunakan model *random walk* dirumuskan sebagai berikut:

$$UE_{it} = \frac{EPS_{it} - EPS_{it-1}}{EPS_{it-1}}$$

Keterangan:

UE_{it} = *Unexpected earnings* perusahaan i pada periode t

EPS_{it} = Laba per lembar saham (EPS) perusahaan i pada periode t

EPS_{it-1} = Laba per lembar saham (EPS) perusahaan i pada periode t - 1

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam pengambilan keputusan investasi, salah satu sumber yang dijadikan pertimbangan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan menunjukkan hasil kinerja yang diperoleh perusahaan. Laporan laba rugi adalah bagian dari laporan keuangan yang menarik perhatian investor, karena didalamnya terdapat informasi laba suatu perusahaan.

Tujuan dari investasi adalah untuk memaksimalkan *return*, maka apabila perusahaan memperoleh laba yang besar, maka *return* yang diharapkan oleh investor juga besar. Teori-teori serta bukti empiris menunjukkan bahwa ada variasi hubungan antara laba dengan *return*. Salah satu ukuran yang digunakan untuk mengukur *return* adalah koefisien respon laba. Kuatnya reaksi pasar ini tercermin dari tingginya koefisien respon laba.

Koefisien respon laba adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu saham sebagai respon terhadap komponen laba *abnormal (unexpected earnings)* yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Scott, 2015:163) yang diterjemahkan oleh (Dewi, 2017). Pengukuran koefisien respon laba menggunakan regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi. Proksi harga saham yang digunakan adalah *Cummulative Abnormal Return (CAR)*, sedangkan proksi laba akuntansi adalah *Unexpected Earning (UE)*.

Menurut Scott (2015:163) dalam Maisil (2013), faktor-faktor yang mempengaruhi perbedaan koefisien respon laba antara satu perusahaan dengan perusahaan lain adalah risiko sistematis yang diukur dengan menggunakan beta, struktur modal atau *leverage*, persistensi laba (*earning quality*) yang digunakan sebagai indikator kualitas laba, kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), the *similarity of investor expectations* dan *the informativeness of price* yang biasanya diproksi dengan menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*)". Dalam penelitian ini, hanya menggunakan variabel persistensi laba dan *default risk*.

Persistensi laba adalah revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan di masa depan (*expected future earnings*) yang disebabkan oleh laba akuntansi tahun berjalan (*current earnings*) (Penman dan Zhang, 2002) dalam (Dewi, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Azzahra (2016) dalam Varadika, dkk (2019), bahwa menghitung persistensi laba dengan perubahan laba sebelum pajak yang terdiri dari laba sebelum pajak tahun ini dikurangi laba sebelum pajak tahun sebelumnya dibagi dengan total aset. Sedangkan menurut Kormendi dan Lipe (1987) dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017), persistensi laba dapat

diukur dengan regresi atas perbedaan laba sekarang dengan laba tahun sebelumnya. Dalam penelitian ini, menghitung persistensi laba mengacu pada penelitian Azzahra (2016) dalam Varadika, dkk (2019) yaitu perubahan laba sebelum pajak yang terdiri dari laba sebelum pajak tahun ini dikurangi laba sebelum pajak tahun sebelumnya dibagi dengan total aset.

Menurut Fahmi (2015:31), *Default risk* merupakan risiko gagal bayar terhadap sejumlah pinjaman kredit yang telah dipinjam. Persoalan *default risk* sering dialami oleh para debitur pada saat debitur tersebut tidak mampu mengembalikan pinjaman tersebut secara tepat waktu. Mengacu pada penelitian Dhaliwal dan Reynolds (1994) dan Kim et al. (2000) dalam Yossi (2008), pengukuran besarnya risiko kegagalan perusahaan (*default risk*) dengan menggunakan tingkat *leverage* perusahaan. *Leverage* keuangan ini dihitung berdasarkan rasio *debt to asset ratio* (DAR), membandingkan nilai total utang dan total aset.

Penelitian ini berlandaskan pada teori sinyal (*signalling theory*). Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan dan muncul karena adanya dorongan terhadap perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dalam hal ini, manajemen harus menyajikan informasi keuangan terutama laporan laba rugi yang diharapkan memberikan sinyal bagi para pemegang saham. Informasi yang disajikan sangat diperlukan bagi berbagai pihak di luar manajemen untuk mengambil keputusan investasi.

Dengan adanya sinyal mengenai informasi kondisi perusahaan, akan memberikan respon pada reaksi pasar yang beragam. Sinyal yang dimiliki oleh

perusahaan juga mampu menunjukkan kualitas dari perusahaan tersebut, apabila informasi laba mengandung informasi menguntungkan maka pasar akan bereaksi pada waktu informasi laba tersebut diterima oleh pasar. Jika semakin baik kualitas perusahaan, akan mampu menarik respon pasar (Yoga dan Tresno, 2014).

Persistensi laba menunjukkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu. Menurut Scott (2015) yang diterjemahkan oleh Maisil (2013), Semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu, maka semakin tinggi koefisien respon laba. Hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tersebut dapat meningkat secara terus menerus ataupun stabil dimasa yang akan datang. Reaksi pasar lebih tinggi terhadap informasi yang diharapkan berlaku konsisten dalam jangka panjang dibandingkan informasi laba yang bersifat sementara. Reaksi pasar lebih tinggi terhadap pengumuman laba karena pengenalan produk baru daripada pengumuman laba karena penjualan aktiva tetap.

Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Mulyani (2007) menyimpulkan bahwa persistensi laba memberikan pengaruh secara positif dengan ERC, artinya semakin permanen laba dari waktu ke waktu maka semakin tinggi koefisien laba karena kondisi ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan meningkat terus menerus. Bila terdapat persistensi yang besar pada laba perusahaan maka ekspektasi laba dimasa yang akan datang akan lebih pasti dibandingkan bila perusahaan memiliki persistensi rendah. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Maisil dan Nelvirita (2013) dan Herni dan

Susi (2018) dengan hasil penelitian persistensi laba berpengaruh signifikan positif terhadap koefisien respon laba.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017) dengan hasil penelitian bahwa persistensi laba berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ERC, hal ini berarti bahwa laba yang dimiliki oleh perusahaan tidak informatif. Investor tidak mempedulikan tingkat persistensi laba yang dimiliki oleh perusahaan tetapi melihat dari tinggi rendahnya laba untuk memberikan respon.

Berbeda dengan penelitian Sri Agustina (2017), Bitu dan Zeynab (2016), dan Yulius (2012) menunjukkan hasil bahwa persistensi laba tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Pasar cenderung untuk tidak merespon perusahaan yang memiliki persistensi laba, karena investor cenderung investasi pada perusahaan dengan laba yang relatif tidak stabil.

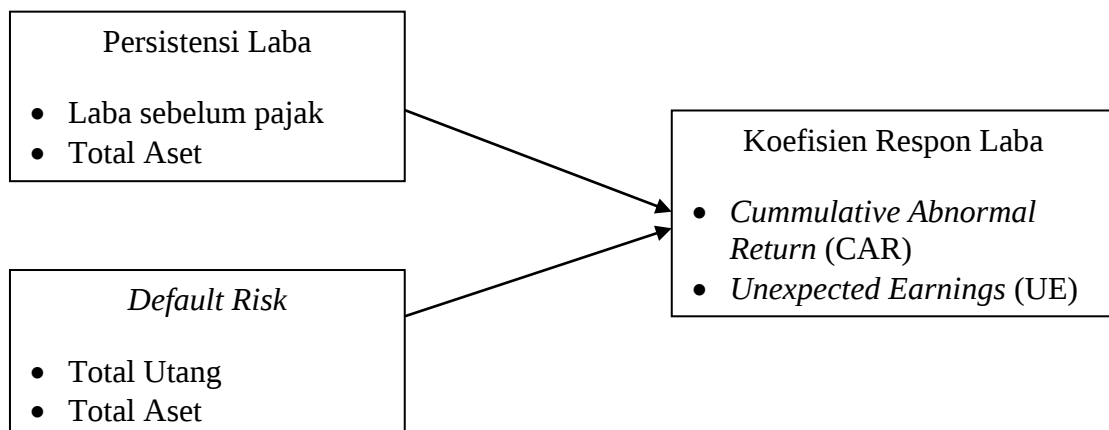
Risiko kegagalan utang (*default risk*) merupakan risiko yang spesifik untuk tiap perusahaan sehingga memiliki kemungkinan mempengaruhi besaran hubungan laba dan *return* saham perusahaan. Peningkatan laba pada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan menguntungkan *debtholder*, sehingga semakin baik kondisi laba perusahaan maka semakin negatif respon pemegang saham, karena pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditur (Etty, 2008).

Risiko gagal bayar suatu perusahaan mempengaruhi keinginan investor untuk menanamkan modal. Walaupun perusahaan dengan risiko tinggi bisa menjanjikan *return* yang tinggi namun di sisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi. (Scott, 2015) dalam Agustina dan Agung (2015). Dengan situasi yang tidak

pasti ini akan menyebabkan investor akan berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Sikap hati-hati ini dapat menyebabkan investor akan lebih lambat bahkan sama sekali tidak bereaksi atas informasi laba yang dikeluarkan perusahaan. Jadi, semakin tinggi risiko *default* perusahaan maka akan semakin kecil koefisien respon laba, begitu juga sebaliknya semakin rendah risiko *default* maka akan semakin besar koefisien respon laba. Dengan kata lain, risiko *default* perusahaan mempunyai pengaruh negatif atas koefisien respon laba. Hal ini sesuai dengan teori sinyal dimana perusahaan memberikan informasi keuangan termasuk tingkat utang yang dimilikinya, maka apabila tingkat utang perusahaan tinggi maka respon investor akan lebih lambat, karena semakin baik kualitas suatu informasi, semakin baik pula respon yang diberikan pasar.

Hal ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017) bahwa *default risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai *default risk* tinggi, investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai *default risk* rendah. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Agung (2015), dan Yossi (2008) Gede Adi (2013), Yohan An (2015), dan Nor Balkish (2013) dengan hasil penelitian menunjukkan *default risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap ERC.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan seperti dibawah ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:63), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Persistensi Laba berpengaruh negatif terhadap Koefisien Respon Laba pada Perusahaan sektor *Healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Hong Kong Stock Exchange*.
2. *Default Risk* berpengaruh negatif terhadap Koefisien Respon Laba pada Perusahaan sektor *Healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Hong Kong Stock Exchange*.

3. Persistensi Laba dan *Default Risk* berpengaruh secara bersama-sama terhadap Koefisien Respon Laba pada Perusahaan sektor *Healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Hong Kong Stock Exchange*.