

## PENGARUH KUALITAS LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN REAKSI PASAR SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Jonathan<sup>1</sup>, Nera Marinda Machdar<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Akuntansi, Fakultas Bisnis Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis, Jakarta, Indonesia

\*E-mail korespondensi : <sup>1</sup>jonathanjojo07@yahoo.co.id, <sup>2</sup>nera.marinda@kalbis.ac.id

### Informasi Artikel

Draft awal: 16 Jan 2018  
Revisi : 14 Feb 2018  
Diterima : 25 Feb 2018  
Available online: 28 Feb 2018

Keywords: *earning quality, firm value, market reaction, abnormal return*

Tipe Artikel : Research paper



Diterbitkan oleh Fakultas  
Ekonomi Universitas Islam  
Attahiriyah

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of earnings quality to firm value with market reaction as intervening variable. This study conducted by using the secondary data. Analysis method was the multiple linear regression analysis by utilizing SPSS 22 program and path analysis. The population in this study is the manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange during the period 2010-2015. The determination of the sample used a purposive sampling method and obtained 104 companies as a sample. The result showed that (a) earnings quality significantly negative affect on firm value, (b) earnings quality doesn't effect significantly of firm value through market reaction, (c) earnings quality doesn't effect significantly of market reaction and (d) debt equity ration and leverage as control variable, only debt quity ratio significantly effect of firm value .*

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan dengan reaksi pasar sebagai variabel intervening. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan memanfaatkan program SPSS 22 dan analisis path. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling dan memperoleh sampel sebesar 104 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (a) kualitas laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (b) kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui reaksi pasar, (c) kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, dan (d) debt equity ratio dan leverage sebagai variabel kontrol, hanya debt quity ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.*

**Pedoman Sitasi** : Jonathan & Nera Marinda Machdar (2018). PENGARUH KUALITAS LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN REAKSI PASAR SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(1), 67 - 76

## 1. Pendahuluan

Perusahaan pasti ingin perusahaannya terus berkembang seiring dengan perkembangan jaman, sehingga perusahaan dalam kegiatan operasionalnya akan berusaha untuk terus-menerus meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan bagian terpenting dari dalam perusahaan, karena meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari perusahaan (Haruman, 2008: 3). Nilai perusahaan bisa menggambarkan perusahaan dalam keadaan baik atau buruk. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Investasi tersebut akan mempengaruhi pasar modal, sehingga pada nantinya akan membuat harga saham perusahaan juga meningkat.

Berdasarkan harga saham perusahaan manufaktur dari tahun 2007-2011, pada tahun 2007 pasar modal Indonesia bergerak dengan stabil, tetapi memasuki tahun 2008 terjadi krisis yang membuat banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia mengalami kerugian yang cukup besar dan turunya semua harga saham perusahaan. Krisis 2008 membuat banyak investor menarik dananya dari Indonesia karena banyaknya perusahaan yang mengalami kerugian yang cukup besar dan pada akhirnya tidak bisa beroperasi lagi. Perusahaan-perusahaan di Indonesia pada akhirnya setelah mengalami masa-masa krisis berusaha untuk kembali meningkatkan perusahaannya dengan cara meningkatkan kualitas laba perusahaannya sehingga membuat para investor tertarik untuk melakukan investasi kembali di perusahaannya.

Menurut Li (2014) dalam Machdar, Manurung, & Murwaningsari (2017: 309), kualitas laba merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Menurut Dechow & Dichev (2009: 36), perusahaan yang memiliki kualitas laba yang baik dapat diperkirakan karakteristik proses laba yang relevan untuk pengambilan keputusan. Jadi, manajer sebagai pengelola perusahaan harus bisa membuat laporan laba yang di dalam laporan keuangan memiliki kualitas yang bagus. Jadi, manajer sebagai pengelola perusahaan harus bisa membuat laporan laba yang ada di dalam laporan keuangan memiliki kualitas yang bagus.

Kualitas laba yang baik secara otomatis akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terus meningkat. Sebaliknya, bila kualitas laba yang buruk membuat nilai perusahaan akan menurun. Nilai perusahaan yang tinggi akan berpengaruh terhadap para pemegang saham yang akan selalu menginvestasikan modalnya kepada perusahaan, karena nantinya para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang berlipat dari investasi tersebut (Haruman, 2008: 2-3). Menurut Siallagan & Machfoedz (2006) dalam Lestari (2013: 1-2), rendahnya kualitas laba di dalam laporan keuangan dapat membuat para pemakainya seperti manajemen perusahaan dan pihak eksternal terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan, sehingga akan membuat nilai perusahaan menurun. Menurut Chan, Jegadeesh, Chan, & Lakonishok (2006: 1042), ukuran suatu kualitas laba dapat memprediksi pergerakan harga saham untuk di masa yang akan datang, sehingga harga saham tersebut akan langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) 1. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) apakah kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui reaksi pasar?; (3) apakah kualitas laba berpengaruh terhadap reaksi pasar?

## 2. Kerangka Konseptual dan Hipotesis

### Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan

Laporan laba yang disajikan di dalam laporan keuangan perusahaan harus benar-benar disajikan dengan baik, karena laporan laba tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Laporan laba tersebut akan digunakan oleh pihak investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi. Siallagan (2009: 29) menyatakan hasil bahwa kualitas laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Lestari (2013: 8) juga menyatakan hasil bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka manajemen laba yang tinggi dapat membuat nilai perusahaan menurun. Menurut Li (2014) dalam Machdar, Manurung, & Murwaningsari (2017: 309), kualitas laba merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Machdar, Manurung & Murwaningsari (2017: 314) menemukan bahwa kualitas laba tidak

berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Jadi, tinggi rendahnya kualitas laba tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Gamayuni (2012: 134) menyatakan bahwa semakin tinggi atau rendahnya kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak semua perusahaan yang mempunyai laba yang berkualitas tinggi akan membuat nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan penelitian-penelitian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan:

Hipotesis(1) : Kualitas laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan melalui Reaksi Pasar.**

Kualitas laba di dalam laporan keuangan akan sangat berguna bagi pasar modal karena akan membuat investor melakukan pengukuran terhadap nilai suatu perusahaan sebagai dasar untuk melakukan investasi. Bila reaksi pasar tinggi terhadap nilai perusahaan di suatu perusahaan, maka akan membuat nilai perusahaan tersebut meningkat dan membuat para investor akan melakukan investasi diperusahaan tersebut. Menurut Li (2014) dalam Machdar, Manurung, & Murwaningsari (2017: 309), yang menyatakan bahwa kualitas laba merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Menurut Brealey, Myers, & Allen (2005) dalam Budihardjo *et al.* (2011: 95), nilai perusahaan yaitu nilai sekarang dari semua arus kas bersih yang dapat dihasilkan suatu perusahaan di masa mendatang dalam suatu perencanaan yang dapat diperkirakan oleh manajemen perusahaan. Informasi yang ada di dalam pasar modal tidak dapat diprediksi, karena pasar akan terus bergerak dan terus memberikan informasi.

Pasar modal yang bergerak sesuai dengan informasi yang ada, maka pada saat itulah pasar modal akan memberikan gambaran sebenarnya tentang keadaan perekonomian perusahaan (Sari & Sisdyani, 2012: 238-239). Menurut Setyawasih (2007: 52-53), pasar modal memiliki beberapa karakteristik yaitu perilaku investor yang sangat sensitif, seorang investor yang melakukan investasi pada hari ini di suatu negara namun besoknya investor tersebut menarik kembali dananya yang di investasikannya. Perilaku investor tersebut didasari oleh informasi nilai suatu perusahaan, yang mana informasi nilai perusahaan tersebut dapat memberikan informasi yang positif atau negatif. Jadi, kualitas laba yang baik dapat memberikan informasi laba yang baik yang nantinya membuat investor tertarik melakukan investasi sehingga dapat meningkatkan reaksi pasar dan tingkat pengembalian. Meningkatnya reaksi pasar berdampak terhadap nilai perusahaan karena dapat membuat nilai suatu perusahaan terus meningkat. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan.

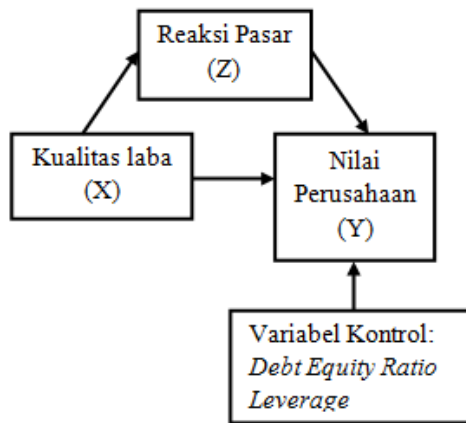
Hipotesis(2) : Kualitas Laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui reaksi pasar.

#### **Pengaruh Kualitas Laba terhadap Reaksi Pasar**

Laporan laba yang disajikan akan mempengaruhi reaksi pasar. Pengumuman laba oleh perusahaan akan membuat banyak reaksi yaitu reaksi terhadap investor dan reaksi terhadap saham perusahaan. Paramita & Hidayanti (2013: 18-19) menemukan bahwa tidak ada pengaruh *earning response coefficient* (ERC) dengan harga saham perusahaan karena *p-value* memiliki nilai 0,855 yang lebih besar dari tingkat signifikan yang hanya sebesar 0,05. Jadi, tinggi rendahnya kualitas laba tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Muid & Catur (2005: 153) menyatakan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba karena nilai *equal variance assumed* menunjukkan *profitabilitas* sebesar 0,229 yang lebih besar dari tingkat signifikan sebesar 0,05. Abedini, Ranjbar, & Mozaffari (2014: 339) menyatakan bahwa kualitas laba mempengaruhi sikap pasar modal untuk perubahan dari saldo kas karena hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang kualitas labanya tinggi mempunyai *abnormal return* yang tinggi juga. Selain itu, adanya prosedur konservatif dalam pelaporan keuangan dapat mengurangi tingkat akrual diskresioner dan bisa meningkatkan kualitas laba.

Perotti & Wagenhofer (2014: 567) menemukan bahwa kualitas laba yang tinggi menggambarkan tingkat kelancaran pengembalian yang tinggi karena adanya ukuran akrual yang merupakan ukuran yang paling baik untuk kualitas laba yang bisa meningkatkan tingkat kelancaran pengembalian. Darjezi, Khansalar, & Holt (2015: 11-12) menemukan bahwa informasi yang terdapat di dalam kualitas laba memiliki pengaruh terhadap pasar modal atas *return* saham karena kualitas laba merupakan bagian terpenting bagi return masa depan perusahaan dan sangat dipengaruhi oleh penggunaan *accrual discretionary* dan *nondiscretionary* oleh manajemen. Berdasarkan penelitian-penelitian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan:

Hipotesis(3): Kualitas laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data-data dalam bentuk angka-angka yang telah dikumpulkan sesuai dengan prosedur statistik yang ditentukan. Data-data yang diperlukan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur pada tahun 2010-2015 yang diperoleh dari pihak eksternal sekunder yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) dan harga saham perusahaan, melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

#### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 - 2015 secara berturut-turut. Alasan memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI karena perusahaan-perusahaan manufaktur adalah salah satu sektor perusahaan yang memiliki dampak secara langsung terhadap lingkungan akibat aktifitas yang dilakukan perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan agar mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan sampel yang diperlukan dalam penelitian. Adapun kriteria yang digunakan sebagai berikut :

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI pada tahun 2010 - 2015.
- Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas positif.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan pada tahun 2010 - 2015 secara berturut-turut.
- Perusahaan yang memiliki data-data yang diperlukan untuk keseluruhan variabel dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini ada sebanyak 104 perusahaan selama 6 tahun pengamatan.

**Tabel 1 Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam tahun 2015	144
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia setelah tahun 2010-2015	(23)
Perusahaan manufaktur yang tidak memenuhi kriteria data untuk pengukuran masing-masing variabel penelitian	(17)
Jumlah pengamatan	104
Jumlah pengamatan selama 6 tahun	624

Sumber: diolah oleh penulis

### 3.3. Operasional Variabel

#### Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen penelitian ini adalah kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* (DACC). DACC dapat dihitung dengan menggunakan rumus: Siallagan (2009: 26):

$$TACC_{it} = \text{Net income} - \text{Cash flow from operation}$$

Total akrual diestimasi dengan persamaan berikut:

$$TACC_{it} / TA_{it-1} = \alpha_1(1/TA_{it-1}) + \alpha_2(\Delta SAL_{it} - \Delta REC_{it} / TA_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it} / TA_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

$$NDACC_{it} = \alpha_1(1/TA_{it-1}) + \alpha_2(\Delta SAL_{it} - \Delta REC_{it} / TA_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it} / TA_{it-1})$$

$$DACC_{it} = TACC_{it} - NDACC_{it}$$

Keterangan:

$DACC_{it}$ : *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$NDACC_{it}$ : *Non discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$TACC_{it}$  : Total akrual perusahaan i pada tahun t dibagi dengan total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$TA_{it-1}$  : Total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

$\Delta SAL_{it}$  : Perbuahan penjualan bersih perusahaan i pada tahun t

$PPE_{it}$  : *Property, plan, and equipment* perusahaan i pada tahun t

$\Delta REC_{it}$  : Perubahan piutang bersih perusahaan i pada tahun t

$\alpha$  : Koefisien regresi persamaan

$\epsilon$  : *error*

#### Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel *output* adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan tobin's Q. Tobin's Q dapat dihitung dengan menggunakan rumus: Siallagan (2009: 26)

$$Q_{it} = \frac{(P_{it})(N_{it}) + D_{it}}{BVA_{it}}$$

Keterangan:

$Q_{it}$  : Nilai perusahaan i pada tahun t

$P_{it}$  : Harga pasar saham perusahaan i pada tahun t

$N_{it}$  : Jumlah lembar saham yang beredar perusahaan i pada tahun t

$D_{it}$  : Nilai buku hutang perusahaan i pada tahun t

$BVA_{it}$  : Nilai buku total aset perusahaan i pada tahun t

### **Variabel Intervening**

Variabel *intervening* adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen menjadi hubungan tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Variabel *intervening* penelitian ini adalah reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* (AR) yang menggunakan harga saham pada saat penerbitan laporan keuangan yaitu 30 april. *Abnormal Return* (AR) dapat dihitung menggunakan rumus: Jang, Sugiarto & Siagian (2007: 107)

$$AR_{it} = R_{it} + RM_{it}$$

Keterangan:

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

$R_{it}$  : *Return* individu sesungguhnya perusahaan i pada tahun t

$RM_{it}$  : *Return* pasar perusahaan i pada periode t

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

Keterangan:

$R_{it}$  : *Return* individu sesungguhnya perusahaan i pada tahun t

$P_{it}$  : Harga saham penutupan perusahaan it pada tahun t

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

$$RM_{it} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

Keterangan:

$RM_{it}$  : *Return* pasar perusahaan i pada tahun t

$IHSG_{it}$  : Indeks Harga Saham Gabungan perusahaan i pada tahun t

$IHSG_{it-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan perusahaan i pada tahun t-1

### **Variabel Kontrol**

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *debt equity ratio* dan *leverage*. *Debt Equity Ratio* digunakan untuk mengukur perhitungan jumlah hutang terhadap ekuitas perusahaan. DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus: Fahmi (2014: 187-188)

$$DER = \frac{TH_{it}}{TE_{it}}$$

Keterangan:

$DER_{it}$  : *Debt Equity Ratio* perusahaan i pada tahun t

$TH_{it}$  : Total hutang perusahaan i pada tahun t

$TE_{it}$  : Total ekuitas perusahaan i pada tahun t

*Leverage* digunakan untuk mengukur perhitungan pembiayaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang. *Leverage* dapat dihitung dengan menggunakan rumus: (Fahmi, 2014: 72)

$$LEV_{it} = \frac{TH_{it}}{TA_{it}}$$

Keterangan:

$LEV_{it}$  : *Leverage* perusahaan i pada tahun t

$TH_{it}$  : Total hutang perusahaan i pada tahun t

$TA_{it}$  : Total aset perusahaan i pada tahun t

## 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.1. Hasil Penelitian

Berdasarkan Tabel 2 variabel kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* (DACC) memiliki nilai koefisien sebesar -0,595 dengan signifikan 0,038 atau lebih kecil dari nilai taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau hipotesis 1 diterima. Sedangkan untuk variabel kontrol DER dan *leverage* memiliki nilai signifikan masing-masing yaitu 0,678 dan 0,001. Jadi, hanya variabel kontrol *leverage* yang mempengaruhi nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

**Tabel 2 Hasil Uji Statistik t Model 2**

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	1,076	,079	13,552	,000
DACC	-,595	,287	-2,074	,038
AR	-,116	,025	-4,632	,000
DER	,008	,019	,416	,678
LEV	,674	,194	3,477	,001

**Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan melalui Reaksi Pasar.**

$$t = \frac{p^2p^3}{Sp^2p^3} = \frac{0,596 \times 0,116}{0,0563} = \frac{0,069136}{0,0563} = 1,2280$$

Hasil  $t_{hitung} = 1,2280$  lebih kecil daripada  $t_{tabel}$  ( $t_{hitung} < t_{tabel}$ ) dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu 1,98. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi reaksi pasar dalam hubungan kualitas laba terhadap nilai perusahaan atau hipotesis 2 ditolak.

**Pengaruh Kualitas Laba terhadap Reaksi Pasar**

Berdasarkan Tabel 3 variabel kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* (DACC) memiliki nilai koefisien sebesar 0,569 dengan signifikan sebesar 0,214 atau lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Variabel kontrol *debt equity ratio* (DER) memiliki nilai signifikan sebesar 0,990 dan *leverage* sebesar 0,283, tidak ada variabel kontrol yang mempengaruhi pasar karena memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar atau hipotesis 3 dalam penelitian ini ditolak.

**Tabel 3 Hasil Uji Statistik t Model 1**

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-,036	,127	-,287	,774
DACC	,569	,458	1,243	,214
DER	,000	,031	,013	,990
LEV	,332	,309	1,074	,283

## 4.2. Pembahasan

### Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar -0,595 dengan signifikan 0,038 atau lebih kecil dari nilai taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol *debt equity ratio* (DER) dan *leverage* dalam penelitian ini, hanya variabel kontrol *leverage* yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Siallagan (2009: 29) yang menemukan hasil kualitas laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan teori Li (2014) dalam Machdar, Manurung, & Murwaningsari (2017: 309), yang menyatakan bahwa kualitas laba merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Lestari (2013: 8) juga menyatakan hasil bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka manajemen laba yang tinggi dapat membuat nilai perusahaan menurun.

Manajemen laba di dalam perusahaan sangatlah berpengaruh terhadap tinggi rendahnya kualitas laba perusahaan, karena manajer sebagai pengelola perusahaan yang akan menyajikan laporan laba di dalam laporan keuangan bisa mempengaruhi tinggi rendahnya kualitas laba perusahaan. Kualitas laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan bisa disebabkan karena banyaknya perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan kecurangan di dalam laporan keuangannya yang mencatatkan laba yang tinggi tetapi tingkat pengembaliannya kecil. Hal tersebut membuat investor lebih tertarik melakukan investasi ke perusahaan yang memiliki laba yang kecil tetapi memiliki nilai perusahaan yang terus meningkat karena investor bisa mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dan investor bisa mendapatkan keuntungan yang tinggi dari hasil investasinya.

### Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan melalui Reaksi Pasar.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung}$  1,2280 < 1,98 nilai  $t_{tabel}$ . Sehingga dapat disimpulkan kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui reaksi pasar. Reaksi pasar sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini tidak bisa dipakai untuk penelitian berikutnya. Hal ini mungkin disebabkan karena tingkat pengungkapan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang masih rendah di pasar modal sehingga membuat investor tertarik untuk melihat informasi di dalam laporan keuangan sebagai pengambilan keputusan investasi. Selain itu, *return* saham yang tinggi daripada *return* individu perusahaan membuat investor tidak tertarik melakukan investasi sehingga nantinya tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Kualitas Laba terhadap Reaksi Pasar

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 3 ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 0,595 dengan signifikan 0,214 atau lebih besar dari nilai taraf signifikan sebesar



0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian Paramita & Hidayanti (2013: 18-19) menemukan bahwa tidak ada pengaruh *earning response coefficient* (ERC) dengan harga saham perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Muid & Catur (2005: 153) menyatakan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Menurut Puspitasari (2016: 13), tidak berpengaruhnya kualitas laba terhadap reaksi pasar disebabkan karena angka arus kas operasi yang rendah, tingkat korelasi yang rendah dengan laba perusahaan yang akan mempengaruhi kualitas laba, dan kualitas laba perusahaan yang tidak konsisten. Hal tersebut sejalan dengan Puspita (2017: 1026) yang mengemukakan bahwa pasar modal Indonesia masih inefisiensi sehingga membuat investor masih mempertimbangkan kondisi di luar perusahaan dan isu yang beredar sebagai salah satu faktor pengambilan suatu keputusan investasi. Sehingga membuat informasi laba di dalam laporan keuangan bukan salah satu faktor yang di pakai investor untuk pengambilan keputusan investasi di suatu perusahaan. Jadi, tinggi rendahnya kualitas laba tidak akan berpengaruh terhadap reaksi pasar.

## 5. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang

Periode dalam penelitian ini hanya dilakukan selama enam (6) tahun beturut-turut, yaitu periode 2010-2015. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah lagi periode pengamatan yang lebih panjang agar bisa menghasilkan perbandingan dengan periode pengamatan yang berbeda. Penelitian ini hanya menggunakan sektor manufaktur sebagai sampel observasi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel penelitian yang tidak hanya dari sektor manufaktur, tetapi bisa dari sektor lain seperti sektor pertanian, pertambangan, keuangan, jasa, dan properti. Penelitian ini menggunakan variabel reaksi pasar sebagai variabel *intervening*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain seperti ukuran perusahaan, *corporate governance*, dan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*.

## 6. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai kualitas laba, nilai perusahaan, dan reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015 dapat ditarik kesimpulan bahwa:

Pertama, kualitas laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, berarti semakin kecil kualitas laba maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya harus transparan dalam melakukan pengungkapan laba di dalam laporan keuangannya. Sehingga nantinya akan membuat investor akan melihat informasi laba di dalam laporan keuangan sebagai faktor pengambilan keputusan investasi.

Kedua, kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui reaksi pasar. Dalam hal ini reaksi pasar bukan variabel *intervening* antara hubungan kualitas laba terhadap nilai perusahaan. Banyaknya perusahaan-perusahaan di Indonesia yang tidak mengungkapkan laporan keuangannya di pasar modal membuat investor tidak tertarik untuk melihat laporan keuangan perusahaan. Sehingga membuat tidak terjadinya pengaruh reaksi pasar antara tinggi rendahnya kualitas laba terhadap nilai perusahaan.

Ketiga, kualitas laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hal ini disebabkan rendahnya tingkat pasar modal di Indonesia membuat para investor masih mempertimbangkan kondisi diluar perusahaan dan isu yang beredar. Sehingga tinggi rendahnya kualitas laba tidak akan mempengaruhi reaksi pasar. Dan terakhir, variabel kontrol *debt equity ratio* (DER) dan *leverage* dalam penelitian ini, hanya *leverage* yang memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan.

## Daftar Pustaka

- Abedini, B., Ranjbar, M. H., & Mozaffari, A. (2014). Investigating Effect of Accounting Conservatism and Earning Quality on Reaction of Investors to Cash Stocks of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 331-339.
- Budihardjo, A., Wintoro, D., Soehadi, A. W., Simandjuntak, D., Sidik, I. G., & Kristamuljana, S. (2011). *Pijar-Pijar Manajemen Bisnis Indonesia*. Jakarta Selatan: Prasetiya Mulya Publishing.
- Chan, K., Chan, L. K., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2006). Earnings Quality and Stock Return. *Journal of Business*, 79(3), 1041-1082.
- Darjezi, J. I., Khansalar, E., & Holt, A. (2015). The Role of Working Capital Accruals on Earnings Quality and Stock Return. *International Journal of Economics and Finance*, 7(9), 1-14.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(3), 35-59.
- Fahmi, I. (2004). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Gamayuni, R. R. (2012). Pengaruh Intangible Asset, Kebijakan Keuangan, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomoi Trikonomika*, 11(2), 119-136.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan. *National Conference on Management Research 2008*, 1-20.
- Jang, L., Sugiarto, B., & Siagian, D. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Akuntabilitas*, 6(2), 105-113.
- Lestari, L. S. (2013). Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi dengan Praktik Corporate Governance. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1-9.
- Machdar, N. M., Manurung, A. H., & Murwaningsari, E. (2017). The Effect of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earnings Management on the Company's Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 309-318.
- Muid, D., & Catur, N. (2005). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 1(2), 139-161.
- Paramita, R. W., & Hidayanti, E. (2013). Pengaruh Earnings Response Coefficient (ERC) terhadap Harga Saham. *Jurnal WIGA*, 3(1), 12-20.
- Perotti, P., & Wagenhofer, A. (2014). Earnings Quality Measures and Excess Returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5&6), 545-571.
- Puspita, I. L. (2017). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Reaksi Pasar dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Gema Ekonomi*, 7(1), 1013-1030.
- Puspitasari, R. (2016). Dampak Pengungkapan Laba Rugi Komprehensif pada Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(5), 1-18.
- Sari, F. A., & Sisdyani, E. A. (2012). Analisis January Effect di Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(2), 237-248.
- Setyawasih, R. (2007). Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal OPTIMAL*, 1(1), 52-58.
- Siallagan, H. (2009). Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 1(1), 21-32.