

DAMPAK PENGUNGKAPAN LABA RUGI KOMPREHENSIF PADA PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP REAKSI PASAR

Rosaliani Puspitasari
rosalianipuspitasari@gmail.com
Nur Fadrijh Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the impact of the disclosure of comprehensive profit-loss in the influence of financial performance to the market reaction. The financial performance is measured by cost of capital, earnings quality, and profitability. The population of this research is the entire companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. Based on the determined criteria, 40 property and real estate companies in 2012-2014 periods have been selected as samples. The research data is the secondary data which has been retrieved from Indonesia Stock Exchange and Indonesian Capital Market Directory i.e. the financial data in 2012-2014 periods. The hypothesis test of this research has been done by using multiple linear regressions analysis technique with SPSS application. The results showed that the cost of capital has negative effect to the market reaction and profitability has positive effect to the market reaction while the earnings quality has no effect to the market reaction as well as the disclosure of comprehensive income as the moderating variable has no impact on the effect of capital costs, earnings quality, and profitability of the market reaction.

Keywords: capital cost, profit quality, profitability, market reaction, the disclosure of comprehensive profit-loss

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan biaya modal, kualitas laba, dan profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel sebanyak 40 sampel perusahaan *property* dan *real estate* selama tahun 2012-2014. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* serta *Indonesian Capital Market Directory* dalam hal ini data keuangan dari tahun 2012-2014. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan aplikasi SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa biaya modal berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar sedangkan kualitas laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar begitu juga pengungkapan laba rugi komprehensif sebagai variabel pemoderasi tidak berdampak pada pengaruh biaya modal, kualitas laba, dan profitabilitas terhadap reaksi pasar.

Kata kunci: biaya modal, kualitas laba, profitabilitas, reaksi pasar, pengungkapan laba rugi komprehensif

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah suatu tempat yang mempertemukan antara pihak pencari dana dengan pihak yang kelebihan dana untuk melakukan transaksi. Manfaat pasar modal bagi investor adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi dari modal yang ditanamkannya. Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan harga saham. Saham yang layak untuk dipilih adalah saham yang bisa memberikan tingkat pengembalian yang sesuai dengan harapan para investor. Penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan risiko sekaligus membantu investor untuk mendapatkan keuntungan.

Banyak faktor yang mempengaruhi besarnya keuntungan dan risiko yang mungkin terjadi atas investasi saham. Beberapa faktor diantaranya dipengaruhi oleh biaya modal, kualitas laba, profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Biaya modal merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Kualitas laba adalah laba yang mencerminkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya tanpa intervensi oleh manajemen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Beberapa hal penting yang harus diketahui oleh para investor sebelum melakukan investasi saham ke suatu perusahaan yaitu mengetahui rekam jejak perusahaan tersebut dan mempelajari laporan keuangannya. Ikatan Akuntan Indonesia (2012) dalam PSAK 1 mendefinisikan laporan keuangan sebagai suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Menurut Munawir (2002:20) tujuan utama laporan keuangan adalah untuk memberi informasi yang relevan pada pihak-pihak di luar perusahaan.

Terdapat perbedaan antara PSAK 1 2009 dengan PSAK 1 2012 dimana dalam PSAK 1 2012 laporan laba rugi berubah nama menjadi laporan laba rugi komprehensif. Dalam PSAK 1 2012 laporan laba rugi komprehensif memuat pendapatan komprehensif lain yang diungkapkan akibat adanya metode penilaian aset menggunakan nilai wajar. Ikatan Akuntan Indonesia (2012:1.2) dalam PSAK 1 menyatakan bahwa terdapat komponen pendapatan komprehensif lain, yaitu: (1) Perubahan dalam surplus revaluasi, (2) Keuntungan dan kerugian aktuarial atas program manfaat pasti yang dilakukan, (3) Keuntungan dan kerugian yang timbul dari penjabaran laporan keuangan atas kegiatan usaha luar negeri, (4) Keuntungan dan kerugian dari pengukuran kembali aset keuangan sebagai 'tersedia untuk dijual' dan (5) Bagian efektif dari keuntungan dan kerugian instrumen lindung nilai dalam rangka lindung nilai arus kas.

Pada penelitian ini pengungkapan laba rugi komprehensif digunakan sebagai variabel pemoderasi pada pengaruh biaya modal, kualitas laba, dan profitabilitas terhadap reaksi pasar, hal ini dikarenakan dalam laba rugi komprehensif terdapat pendapatan komprehensif lainnya yang didalamnya berisi 5 komponen akibat dari penggunaan nilai wajar. Penilaian menggunakan nilai wajar dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang tidak direalisasi yang berdampak pada bertambah atau berkurangnya laba bersih perusahaan (Negara, 2013).

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri *property* dan *real estate*. Berdasarkan karakteristiknya, perusahaan *property* dan *real estate* adalah perusahaan yang padat modal, artinya perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk usahanya (Adinugroho, 2001). Dengan mempertimbangkan banyaknya kebutuhan modal maka perusahaan dituntut untuk memberi kinerja keuangan yang baik sehingga kebutuhan modalnya bisa terpenuhi. Kinerja yang baik akan tercermin pada laporan laba rugi komprehensif. Hal dibuktikan dengan sektor *property* dan *real estate* dalam beberapa tahun terakhir mengalami perkembangan yang sangat pesat yang artinya sektor ini memiliki kinerja yang baik.

Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu, apakah biaya modal berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar, apakah kualitas laba dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar dan apakah terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar. Sedangkan tujuan dari penelitian ini yaitu, untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar dan untuk menguji dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Horne dan Wachowicz (1998:185) menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingannya sehingga mendelegasikan wewenang pada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya, manajemen harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Konflik antara prinsipal dan agenterjadi karena kemungkinan tindakan agen tidak selalu sesuai dengan keinginan prinsipal. Sehingga agen dapat dengan mudah merubah angka-angka dalam laporan keuangan yang akan dilaporkan oleh agen kepada prinsipal. Sehingga prinsipal akan menerima laporan keuangan palsu dan hal itu dapat menyesatkan prinsipal untuk mengambil keputusan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory memberikan gambaran pentingnya suatu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk keputusan investasi oleh para investor. Menurut Brigham dan Houston (2004:39), isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan. Jika *signal* tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu *signal* tersebut diterima oleh pasar. Menurut penelitian Nuswandari (2009) didalam *signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberi informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberi informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. *Signaling Theory* ini memberikan gambaran pentingnya informasi perusahaan bagi para investor yang akan menanamkan modalnya.

Biaya Modal

Struktur biaya modal didasarkan pada beberapa asumsi yang berkaitan dengan risiko dan pajak. Mahanani (2006) berpendapat biaya modal dapat diartikan sebagai suatu tingkat pengembalian yang diharapkan pemangku kepentingan atas dana yang telah diserahkan pada perusahaan dan digunakan oleh perusahaan. Seorang manajer harus mampu menentukan struktur biaya modal yang dimiliki secara optimal agar biaya modal yang dikeluarkan dapat digunakan secara tepat dan optimal untuk mendukung kegiatan perusahaan. Perusahaan akan bekerja keras untuk mendapatkan biaya modal yang dibutuhkan untuk mengembangkan kegiatan usahanya. Terdapat empat sumber biaya modal yang dapat diperoleh oleh suatu perusahaan, yaitu, hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan.

Kualitas Laba

Kualitas laba adalah laba yang mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya tanpa adanya intervensi oleh manajemen. Menurut Widjaja dan Maghviroh (2011) jika tingkat kualitas laba yang dihasilkan perusahaan rendah maka akan dapat membuat kesalahan pada keputusan yang diambil oleh para pemakainya seperti investor dan kreditor. Laba dapat dikatakan memiliki kualitas yang tinggi apabila terdapat hubungan antara laba yang dihasilkan dengan arus kas operasi perusahaan. Semakin tinggi tingkat korelasi antara laba yang dihasilkan perusahaan dengan arus kas operasi perusahaan semakin tinggi kualitas labanya.

Profitabilitas

Menurut Riyanto (dalam Rahma dan Prasetiono, 2011) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Kemampuan perusahaan sangat berpengaruh pada hasil yang akan didapatkan pada akhir periode. Jika perusahaan mampu mencapai atau melampaui target yang telah ditentukan maka hasil yang didapatkan oleh perusahaan tersebut akan sesuai dengan harapan dan bahkan mendapatkan laba yang telah diprediksi sebelumnya. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki nilai rasio profitabilitas tinggi akan menunjukkan gambaran kinerja perusahaan yang baik.

Reaksi Pasar

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sebuah sekuritas. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Return* saham menurut Jogiyanto (2003) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Komponen *return* saham terdiri atas dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). Konsep *return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain*. Besarnya *capital gain* ditentukan dengan cara menghitung *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat pengembalian yang diinginkan.

Pengungkapan Laba Rugi Komprehensif

Laporan laba rugi telah berubah nama menjadi laporan laba rugi komprehensif. Perbedaan tersebut terletak pada beberapa komponen tambahan yang ada dalam laporan laba rugi komprehensif. Komponen tambahan tersebut disebut dengan komponen pendapatan komprehensif lain. Komponen ini ditambahkan karena adanya penggunaan nilai wajar dalam pengakuan aset. Terdapat lima komponen pendapatan komprehensif lain yang terdapat pada laporan laba rugi komprehensif yang telah dituliskan dalam PSAK 1 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2012) yaitu: (1) Perubahan dalam surplus revaluasi, (2) Keuntungan dan kerugian aktuarial atas program manfaat pasti yang dilakukan, (3) Keuntungan dan kerugian yang timbul dari penjabaran laporan keuangan atas kegiatan usaha luar negeri, (4) Keuntungan dan kerugian dari pengukuran kembali aset keuangan sebagai 'tersedia untuk dijual' dan (5) Bagian efektif dari keuntungan dan kerugian instrumen lindung nilai dalam rangka lindung nilai arus kas.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh biaya modal terhadap reaksi pasar

Biaya modal dapat digunakan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh modal yang digunakan untuk membiayai investasinya. Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2005) bertujuan untuk mengetahui apakah investor telah mengantisipasi informasi akrual yang tersaji dalam laporan keuangan. Hasil penelitian Utami (2005) memberi bukti bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Artinya semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Semakin tinggi biaya modal maka semakin tinggi risiko perusahaan sehingga pasar memberi reaksi negatif pada perusahaan dengan biaya modal tinggi yang nampak dari *return* sahamnya. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Biaya modal berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh kualitas laba terhadap reaksi pasar

Pada penelitian yang dilakukan oleh Widjaja dan Maghviroh (2011) peneliti ingin membuktikan bahwa dengan ditekannya praktik *earnings management* oleh komite audit yang timbul akibat adanya konflik keagenan dapat meningkatkan kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini peneliti tidak menemukan perbedaan kualitas laba sebelum dan sesudah adanya komite audit dan tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah adanya komite audit. Bagi seorang investor, semakin tinggi kualitas laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *return* yang diterima. Akan tetapi jika suatu perusahaan tersebut memiliki kualitas laba yang rendah, maka *return* yang diterima juga rendah. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kualitas laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Rinati (2009) dilakukan atas dasar saat ini pasar modal semakin menuju ke arah yang efisien sehingga semua informasi yang relevan dapat dijadikan sebagai masukan untuk menilai harga saham. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh Rinati (2009) adalah peneliti menemukan hanya variabel *Return on Assets* (ROA) yang memiliki pengaruh terhadap harga saham. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Perusahaan dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan kenaikan harga saham yang pada akhirnya akan berdampak kepada kenaikan *return* saham. Kenaikan *return* saham membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan yang menunjukkan bahwa pasar memberi reaksi positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh biaya modal terhadap reaksi pasar

Untuk mendapatkan dana yang digunakan untuk mengembangkan usaha perusahaan bisa memperolehnya dengan mengeluarkan biaya modal. Perusahaan yang melaporkan laba komprehensif yang besar, akan semakin mudah untuk mendapatkan biaya modal tersebut. Karena bagi kreditor atau investor, akan memberikan kepercayaan lebih untuk memberikan modalnya pada perusahaan yang sudah pasti memiliki laba. Menurut penelitian Negara (2013) yang membuktikan adanya perbedaan biaya modal perusahaan yang mengungkapkan laba rugi komprehensif dengan perusahaan yang tidak melaporkan laba rugi komprehensif. Penggunaan nilai wajar dalam menilai aset perusahaan dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang tidak direalisasi yang dapat menambah atau mengurangi laba bersih suatu perusahaan. Hasil dari penelitian ini membuktikan biaya modal pada perusahaan yang mengungkapkan laba rugi komprehensif lebih besar daripada perusahaan yang tidak mengungkapkan. Sehingga pasar akan memberikan reaksi yang berbeda atas besarnya biaya modal perusahaan yang dipengaruhi oleh pengungkapan komponen laba rugi komprehensif. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh negatif biaya modal terhadap reaksi pasar.

Dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh kualitas laba terhadap reaksi pasar

Menurut Chandrarin (dalam Widjaja dan Maghviroh, 2011) laba akuntansi yang berkualitas adalah laba akuntansi yang mempunyai sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsian di dalamnya dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Dalam penelitian yang dilakukan Negara (2013) perusahaan yang melaporkan laba rugi komprehensif harus menggunakan nilai wajar untuk menilai aset yang dimiliki. Penggunaan nilai wajar untuk menilai aset perusahaan dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang tidak direalisasi yang dapat menambah atau mengurangi laba bersih suatu perusahaan. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang melaporkan laba rugi komprehensif menghasilkan tingkat kualitas laba yang lebih tinggi. Sehingga perusahaan yang dinilai memiliki kualitas laba yang tinggi akan meningkatkan reaksi para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Selanjutnya reaksi investor ini akan menaikkan harga saham yang juga akan meningkatkan *return* saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅: Terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh positif kualitas laba terhadap reaksi pasar.

Dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar

Menurut Rahma dan Prasetyono (2011) menyatakan apabila suatu perusahaan dapat mengelola sumber daya yang dimiliki dengan baik maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki tingkat profitabilitas yang baik pula. Menurut penelitian Negara (2013) yang membuktikan adanya perbedaan tingkat profitabilitas perusahaan yang mengungkapkan laba rugi komprehensif dengan yang tidak mengungkapkan. Hal ini karena didalam laporan laba rugi komprehensif yang dilaporkan perusahaan memilih menggunakan nilai wajar untuk menilai aset. Penggunaan nilai wajar dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang tidak direalisasi yang dapat menambah atau mengurangi laba bersih suatu perusahaan. Sehingga tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam meningkatkan laba. Menurut penelitian Negara (2013) yang membuktikan adanya perbedaan tingkat profitabilitas perusahaan yang mengungkapkan laba rugi komprehensif dengan yang tidak mengungkapkan laba rugi komprehensif. Hal ini karena didalam laporan laba rugi komprehensif yang dilaporkan oleh suatu perusahaan, perusahaan memilih menggunakan nilai wajar untuk menilai aset-aset yang dimiliki. Penggunaan nilai wajar dalam menilai aset perusahaan dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang tidak direalisasi. Keuntungan atau kerugian yang tidak direalisasi tersebut dapat menambah atau mengurangi laba bersih suatu perusahaan. Hasil penelitian Negara (2013) menunjukkan tingkat profitabilitas lebih rendah pada perusahaan yang mengungkapkan laba rugi komprehensif. Profitabilitas yang lebih rendah tidak mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang mengungkapkan komponen laba rugi komprehensif karena perusahaan yang menilai asetnya dengan nilai wajar tidak akan merugikan investor dikemudian hari sehingga reaksi pasar tetap positif yang dicerminkan dengan kenaikan harga saham yang diikuti dengan peningkatan *return* saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh positif profitabilitas terhadap reaksi pasar.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masih tercatat sebagai emiten sampai tanggal 31 Desember 2014 serta laporan keuangannya telah diaudit, (2) Perusahaan dikelompokkan ke dalam jenis sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tanggal 31 Desember 2014, (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah *listing* sebelum tahun 2012, (4) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2012-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang penulis lakukan adalah dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* berupa laporan keuangan dan kinerja perusahaan *property* dan *real estate*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Terikat (RS)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah reaksi pasar. Reaksi pasar dapat dilihat dengan menghitung *return* saham (RS). Menurut Azizah (2014) *return* saham yang menunjukkan reaksi pasar dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RS = \frac{\text{Harga saham periode saat ini} - \text{Harga saham periode sebelumnya}}{\text{Harga saham periode sebelumnya}}$$

Variabel Bebas

Variabel bebas adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Terdapat tiga (3) variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu:

a. Biaya Modal (BM)

Menurut Olhson (dalam Utami, 2005) biaya modal perusahaan dapat dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilai tunaikan *future cash flow*. Rumus yang dipakai untuk menghitung biaya modal adalah sebagai berikut:

$$\text{Biaya Modal} = \frac{\text{Nilai buku per saham} + \text{Laba per saham} - \text{Harga pasar saham}}{\text{Harga pasar saham}}$$

b. Kualitas Laba (KL)

Laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Menurut Widjaja dan Maghviroh (2011) laba perusahaan yang berkualitas dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kualitas Laba} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}$$

c. Profitabilitas (ROA)

Menurut Rinati (2009) untuk mengukur profitabilitas perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan ROA. ROA dapat menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel *Moderating* (LRK)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel *moderating* adalah pengungkapan laba rugi komprehensif (LRK). Pengungkapan laba rugi komprehensif dalam penelitian ini diukur dengan cara melihat berapa banyak komponen laba rugi komprehensif yang diungkapkan oleh perusahaan yang sesuai dengan komponen laba rugi komprehensif pada PSAK 1 2012. Menurut Prawinandi et al. (2012) pengukuran skor pengungkapan dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{LRK} = \frac{\sum \text{item yang diungkapkan perusahaan B pada tahun Y}}{\sum \text{maksimum yang mungkin dicapai perusahaan B pada tahun Y}}$$

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode standart yang dibantu dengan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS). Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk menganalisis 3 (tiga) variabel independen dan satu variabel *moderating* terhadap variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal ataukah tidak. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data harus berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas, Ghazali (2011) menyatakan uji ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas $VIF = 1/Tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $Tolerance = 1/10 = 0,1$.

Uji Heteroskedastisitas, menurut Santoso (2001:210), deteksi adanya heteroskedastisitas adalah deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Dimana sumbu Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual yang telah di *studentized*.

Uji Autokorelasi, Ghazali (2011:95) menyatakan uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya t-1. Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Waston* dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif; (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi; (3) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah persyaratan regresi linier berganda dari uji asumsi klasik terpenuhi maka pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan. Adapun model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 BM + \beta_2 KL + \beta_3 ROA + \varepsilon \quad \text{(Uji Hipotesis 1,2,3)}$$

$$RS = \alpha + \beta_1 BM + \beta_2 KL + \beta_3 ROA + \beta_4 BM*LRK + \beta_5 KL*LRK + \beta_6 ROA*LRK + \varepsilon \quad \text{(Uji Hipotesis 4,5,6)}$$

Keterangan:

- RS = Return Saham
- α = Parameter Konstanta (nilai Y = α , jika $X_1 = X_2 = X_3 = 0$)
- β_1 - β_6 = Koefisien regresi
- BM = Biaya Modal
- KL = Kualitas Laba
- ROA = Return on Asset
- LRK = Pengungkapan Laba Rugi Komprehensif
- ε = Nilai residu

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel-variabel independen secara bersama mampu memberikan penjelasan mengenai variabel dependen dimana nilai R² berkisar antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Koefisien determinasi (R²) dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1) Jika nilai R² mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kuat; (2) Jika nilai R² mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat semakin lemah.

Uji t (Hipotesis)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Dengan tingkat signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriterianya: (1) Jika nilai signifikan > 0,05 maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu reaksi pasar, biaya modal, kualitas laba, profitabilitas, dan pengungkapan laba rugi komprehensif.

Tabel 1
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	120	-0.749	2.287	0.23402	0.561588
BM	120	-0.984	3.452	0.09362	0.780633
KL	120	-12.953	9.731	0.52257	1.998000
ROA	120	0.003	0.316	0.08016	0.056760
LRK	120	0.200	0.800	0.54833	0.174887

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Diketahui dari tabel 1 di atas jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 120 sampel yang terdiri atas perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1 maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan variabel *Return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0,749 dan nilai maksimum sebesar 2,287. Nilai rata-rata (*mean*) 0,23402 dengan standar deviasi 0,561588 menandakan data *return* saham memiliki tingkat penyimpangan kecil sehingga semakin homogen atau memiliki kecenderungan yang sama antara satu dengan yang lain. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel biaya modal memiliki nilai minimum sebesar -0,984 dan nilai maksimum sebesar 3,452. Nilai rata-rata (*mean*) 0,9362 dengan standar deviasi 0,780633 menandakan data biaya modal memiliki tingkat penyimpangan yang kecil sehingga semakin homogen atau memiliki kecenderungan yang sama antara satu dengan yang lain. Hasil perhitungan pada tabel 1 variabel kualitas laba memiliki nilai minimum sebesar -12,953 dan nilai maksimum sebesar 9,731. Nilai rata-rata (*mean*) 0,52257 dengan standar deviasi 1,998000 menandakan data kualitas laba memiliki tingkat penyimpangan kecil sehingga semakin homogen atau memiliki kecenderungan sama antara satu dengan yang lain. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,003 dan nilai maksimum sebesar 0,316. Nilai rata-rata (*mean*) 0,08016 dengan standar deviasi 0,056760 menandakan data profitabilitas memiliki tingkat penyimpangan kecil sehingga semakin homogen atau memiliki kecenderungan sama antara satu dengan yang lain. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel *moderating* pengungkapan laba rugi komprehensif memiliki nilai minimum 0,200 dan nilai maksimum 0,800. Nilai rata-rata (*mean*) 0,54833 dengan standar deviasi 0,174887 menandakan data pengungkapan laba rugi komprehensif memiliki tingkat penyimpangan kecil sehingga semakin homogen atau memiliki kecenderungan sama antara satu dengan yang lain.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, Pengujian normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Hasil uji normal plot pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal dan hasil uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan bahwa nilai signifikansi residualnya lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas, nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas, Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi, hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,773. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi karena nilai DW berada di antara -2 dan +2.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif terhadap variabel dependen dan seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian berkaitan dengan biaya modal, kualitas laba, profitabilitas, dan pengungkapan laba rugi komprehensif sebagai variabel pemoderasi terhadap reaksi pasar pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Tabel 2
Persamaan Regresi Linier Berganda Hipotesis 1,2,3
Coefficient^a

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1 (Constant)	.018	.084		.214	.831		
BM	-.212	.062	-.249	-3.417	.001	.928	1.077
KL	.023	.024	.083	.992	.323	.977	1.024
ROA	2.790	.842	.282	3.313	.001	.950	1.053

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari data tabel 2 di atas persamaan regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$RS = 0,018 - 0,212 BM + 0,023 KL + 2,790 ROA + \epsilon$$

Tabel 3
Persamaan Regresi Linier Berganda Hipotesis 4,5,6
Coefficient^a

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1 (Constant)	.016	.092		.174	.862		
BM	-.140	.165	-.194	-.848	.398	.134	7.442
KL	.018	.049	.062	.360	.719	.235	4.257
ROA	1.836	1.875	.186	.979	.330	.196	5.107
BM*LRK	-.151	.328	-.104	-.461	.645	.139	7.208
KL*LRK	.008	.107	.013	.074	.941	.240	4.172
ROA*LRK	1.575	2.802	.105	.562	.575	.202	4.949

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari data tabel 3 di atas persamaan regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$RS = 0,016 - 0,140 BM + 0,018 KL + 1,836 ROA - 0,151 BM*LRK + 0,008 KL*LRK + 1,575 ROA*LRK$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Dari perhitungan yang telah dilakukan tingkat koefisien determinasi berganda sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Analisis Korelasi dan Determinasi
Model summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.453 ^a	.206	.163	0.513684	1.773

a. Predictors: (Constant), ROA, KL, BM, ROA*LRK, KL*LRK, BM*LRK

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari tabel 4 di atas diketahui *Adjusted R Square* sebesar 0,163 atau 16,3% yang menunjukkan kontribusi dari variabel bebas yang terdiri atas biaya modal, kualitas laba, profitabilitas, dan pengungkapan laba rugi komprehensif secara bersama-sama terhadap reaksi pasar. Sedangkan sisanya (100% - 16,3% = 83,7%) dikontribusi oleh faktor lainnya.

Uji t (Hipotesis)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah variabel bebas yaitu biaya modal, kualitas laba, profitabilitas, dan variabel *moderating* pengungkapan laba rugi komprehensif mempunyai pengaruh terhadap variabel reaksi pasar. Dengan taraf signifikansi 5%.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Uji t

Variabel	t _{hitung}	Sig	(α)	Keterangan
BM	-3.417	.001	0,05	Berpengaruh negatif
KL	.992	.323	0,05	Tidak berpengaruh
ROA	3.313	.001	0,05	Berpengaruh positif
BM*LRK	-.461	.645	0,05	Tidak berpengaruh
KL*LRK	.074	.941	0,05	Tidak berpengaruh
ROA*LRK	.562	.575	0,05	Tidak berpengaruh

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari tabel 5 dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut:

Hasil analisis pengaruh biaya modal terhadap reaksi pasar diperoleh tingkat signifikansi variabel biaya modal = $0,001 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dan nilai t hitung -3,417. Hal ini berarti bahwa biaya modal berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis pertama (H_1) diterima, artinya biaya modal berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

Hasil analisis pengaruh kualitas laba terhadap reaksi pasar diperoleh tingkat signifikansi variabel kualitas laba = $0,323 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dan nilai t hitung 0,992. Hal ini berarti bahwa kualitas laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis kedua (H_2) ditolak, artinya kualitas laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil analisis pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar diperoleh tingkat signifikansi variabel profitabilitas = $0,001 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dan nilai t hitung 3,313. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis ketiga (H_3) diterima, artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Hasil analisis dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh negatif biaya modal terhadap reaksi pasar diperoleh tingkat signifikansi variabel BM*LRK = $0,645 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dan nilai t hitung -0,461. Hal ini berarti tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh biaya modal terhadap reaksi pasar. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis keempat (H_4) ditolak, artinya tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh biaya modal terhadap reaksi pasar.

Hasil analisis dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh positif kualitas laba terhadap reaksi pasar diperoleh tingkat signifikansi variabel KL*LRK = $0,941 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dan nilai t hitung 0,074. Hal ini berarti tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh kualitas laba terhadap reaksi pasar. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis kelima (H_5) ditolak, artinya tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh kualitas laba terhadap reaksi pasar.

Hasil analisis dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh positif profitabilitas terhadap reaksi pasar diperoleh tingkat signifikansi variabel ROA*LRK = $0,575 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dan nilai t hitung 0,562. Hal ini berarti tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis keenam (H_6) ditolak, artinya tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar.

Pembahasan

Model regresi penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik secara keseluruhan yang artinya bahwa model regresi ini bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokorelasi, serta data yang dihasilkan terdistribusi normal. Analisis regresi dari penelitian ini menghasilkan bahwa ada dua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel biaya modal berpengaruh terhadap variabel reaksi pasar dengan tingkat signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,05) dan nilai t hitung -3,417. Kondisi tersebut membuktikan bahwa biaya modal perusahaan yang menurun akan meningkatkan reaksi pasar. Hal tersebut didukung dengan data dalam penelitian ini bahwa di tahun 2012 perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai rata-rata (*mean*) biaya modal sebesar 0,027 atau 2,7% dan rata-rata *return* saham 0,289 atau 28,9%. Sedangkan pada tahun 2013 perusahaan mengalami peningkatan biaya modal hingga mencapai 0,182 atau 18,2% yang mengakibatkan penurunan rata-rata *return* saham menjadi 0,084 atau 8,4%, namun pada tahun 2014 rata-rata biaya modal mengalami penurunan menjadi 0,072 atau 7,2% sehingga rata-rata *return* saham kembali meningkat menjadi 0,330 atau 33,0%. Hasan (2013) menyatakan bahwa analisis biaya modal dapat menentukan tingkat *return* saham yang akan diperoleh investor. Dengan demikian konsep biaya modal tersebut dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal masing-masing sumber dana. Biaya modal yang dapat diminimalisir akan memberikan pengembalian yang besar. Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Utami (2005) membuktikan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Semakin tinggi biaya modal maka semakin tinggi risiko yang ditanggung perusahaan sehingga pasar akan memberikan reaksi negatif pada perusahaan dengan biaya modal yang tinggi.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel kualitas laba tidak berpengaruh terhadap variabel reaksi pasar dengan tingkat signifikansi 0,323 (lebih besar dari 0,05) dan nilai t hitung sebesar 0,992. Hal ini disebabkan oleh banyaknya perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun pengamatan tidak memiliki kecukupan dana untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya yang dapat dilihat pada nilai arus kas dari aktivitas operasi. Angka arus kas operasi yang rendah dan tingkat korelasi yang rendah dengan laba perusahaan kemudian akan mempengaruhi kualitas laba perusahaan. Sehingga tingkat kualitas laba perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun pengamatan terus mengalami penurunan yang didukung dengan data rata-rata (*mean*) kualitas laba pada tahun 2012 sebesar 1,046 atau 104,6% dan rata-rata *return* saham sebesar 0,289 atau 28,9%. Sedangkan pada tahun 2013 rata-rata kualitas laba mengalami penurunan menjadi 0,451 atau 45,1% dengan tingkat rata-rata *return* saham yang juga mengalami penurunan menjadi 0,084 atau 8,4%. Dengan menurunnya angka kualitas laba tersebut membuat investor tidak terpengaruh dan tidak bereaksi terhadap angka kualitas laba karena disebabkan tidak adanya respon investor terhadap kandungan informasi pada arus kas aktivitas operasi yang konsisten dengan hasil penelitian Aini (2009) yang menunjukkan secara parsial kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena ditemukan tidak adanya kandungan informasi arus kas dari aktivitas operasi yang direspon oleh pasar.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap variabel reaksi pasar dengan tingkat signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,05) dan nilai t hitung sebesar 3,313. Kondisi tersebut membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan yang meingkat akan meningkatkan reaksi pasar. Hal ini didukung dengan data penelitian ini bahwa rata-rata profitabilitas (ROA) pada tahun 2014

rata-rata profitabilitas meningkat menjadi 0,087 atau 8,7%, rata-rata reaksi pasar (RS) juga semakin meningkat menjadi 0,330 atau 33%. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007) tingkat rasio ROA dapat dikatakan baik apabila lebih besar dari 2%. Dari rata-rata ROA selama 3 tahun dalam penelitian ini diperoleh nilai rata-rata ROA sebesar 0,080 atau 8% yang sudah memenuhi standar ROA yang baik sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan melihat besarnya peningkatan laba yang diperoleh selama setahun maka investor dapat memperkirakan tingkat *return* saham yang akan diterima serta pihak manajemen dituntut untuk selalu konsisten dalam meningkatkan laba yang diperoleh sehingga akan meningkatkan *return* saham yang dilihat dari rata-rata harga saham perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rinati (2009) yang menemukan variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham untuk menghasilkan keuntungan (*return*) dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Sehingga angka ROA yang tinggi akan berpeluang memberikan tingkat *return* saham yang tinggi menurut pandangan investor dan pasar akan memberikan reaksi positif pada perusahaan yang bisa menghasilkan angka ROA yang tinggi.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh negatif biaya modal terhadap reaksi pasar dengan tingkat signifikansi 0,645 (lebih besar dari 0,05) dan nilai *t* hitung sebesar -0,461. Hal ini didukung dengan data dalam penelitian yang menunjukkan bahwa pada tahun 2012 rata-rata biaya modal (BM) adalah 0,027 atau 2,7%, rata-rata reaksi pasar (RS) sebesar 0,289, dengan pengungkapan laba rugi komprehensif (LRK) sebesar 0,560. Sedangkan pada tahun 2013 rata-rata biaya modal (BM) 0,182 atau 18,2%, dengan rata-rata reaksi pasar (RS) mengalami penurunan menjadi 0,084, dengan LRK sebesar 0,550. Negara (2013) menyatakan bahwa semakin banyak pengungkapan laba rugi komprehensif yang dilakukan perusahaan maka akan semakin meningkatkan biaya modal yang menyebabkan turunnya reaksi pasar. Namun dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa besar kecilnya pengungkapan LRK tidak memiliki dampak pada pengaruh biaya modal terhadap reaksi pasar yang dibuktikan pada tahun 2013 walaupun tingkat pengungkapan semakin menurun namun biaya modal justru meningkat sehingga reaksi pasar menurun, sehingga disimpulkan pengungkapan LRK yang sedikit tidak mampu menurunkan biaya modal dan meningkatkan reaksi pasar yang diduga disebabkan karena penggunaan metode *fair value* dalam penilaian aset yang menyebabkan tidak ada perubahan yang mempengaruhi laba komprehensif yang diperoleh setelah adanya keuntungan atau kerugian yang belum direalisasi, sehingga investor tidak bereaksi terhadap pengungkapan laba rugi komprehensif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Anggraini (2009) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan volatilitas antara keuntungan atau kerugian yang belum terealisasi dari sekuritas yang diperdagangkan dengan laba bersih dari tahun ke tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer mengelola risiko dengan meratakan keuntungan atau kerugian yang belum terealisasi sebab volatilitas yang tinggi akan menyebabkan volatilitas laba dan akhirnya akan menyebabkan *cost of capital* meningkat sehingga investor tidak tertarik untuk menginvestasikan dananya yang mengindikasikan bahwa akuntansi nilai wajar tidak dapat meningkatkan obyektifitas laporan keuangan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh positif kualitas laba terhadap reaksi pasar dengan tingkat signifikansi 0,941 (lebih besar dari 0,05) dan nilai *t* hitung sebesar 0,074. Hal ini didukung dengan data dalam penelitian yang menunjukkan bahwa pada tahun 2013 rata-rata kualitas laba (KL) sebesar 0,451 atau 45,1%, rata-rata reaksi pasar (RS) 0,084, dengan LRK sebesar 0,550. Pada tahun 2014 rata-rata kualitas laba (KL) mengalami penurunan menjadi 0,071 atau 7,1%, rata-rata reaksi pasar (RS) justru meningkat menjadi 0,330, dengan LRK sebesar 0,535. Negara (2013) menyatakan bahwa semakin banyak

pengungkapan laba rugi komprehensif yang dilakukan perusahaan maka akan semakin meningkatkan kualitas laba yang menyebabkan naiknya reaksi pasar. Namun dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa besar kecilnya pengungkapan LRK tidak memiliki dampak pada pengaruh kualitas laba terhadap reaksi pasar yang dibuktikan pada tahun 2014 tingkat pengungkapan yang menurun membuat kualitas laba menurun tetapi reaksi pasar justru meningkat, sehingga disimpulkan pengungkapan LRK yang sedikit yang membuat kualitas laba menurun tidak menurunkan reaksi pasar yang diduga disebabkan investor kurang mempercayai kualitas laba perusahaan karena sedikitnya pengungkapan oleh perusahaan akan memperbesar kemungkinan perusahaan untuk melakukan manajemen laba. Rata-rata kualitas laba yang menurun menandakan semakin rendahnya korelasi antara arus kas operasi dengan tingkat laba yang memperbesar kemungkinan melakukan manajemen laba yang pada akhirnya membuat investor tidak melihat pengungkapan laba rugi komprehensif dan kualitas laba sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan investasi. Menurut Schipper dan Vincent (dalam Kristanto dan Tarigan 2014) kualitas laba didasarkan pada hubungan laba, kas, dan akrual yang dapat diukur dengan rasio kas operasi dengan laba. Dengan menggunakan rasio kas operasi dengan laba, kualitas laba ditunjukkan oleh kedekatan laba dengan aliran kas operasi. Laba yang semakin dekat dengan aliran kas operasi mengindikasikan laba yang berkualitas. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Kristanto dan Tarigan (2014) menunjukkan bahwa konvergensi IFRS tidak memiliki efek positif terhadap kualitas laba yang tidak mempengaruhi reaksi pasar terhadap adanya penggunaan *fair value* dalam penilaian aset. Kontribusi utama dari penelitian ini adalah untuk membenarkan dari sudut bahwa konvergensi IFRS tidak membuat dampak yang signifikan terhadap kualitas laba dalam laporan keuangan di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat dampak pengungkapan laba rugi komprehensif pada pengaruh positif profitabilitas terhadap reaksi pasar dengan tingkat signifikansi 0,575 (lebih besar dari 0,05) dan nilai t hitung sebesar 0,562. Hal ini didukung dengan data dalam penelitian yang menunjukkan bahwa pada tahun 2012 rata-rata profitabilitas (ROA) adalah 0,086 atau 8,6%, rata-rata reaksi pasar (RS) menjadi 0,289, dengan pengungkapan laba rugi komprehensif (LRK) sebesar 0,560. Sedangkan pada tahun 2013 rata-rata profitabilitas (ROA) mengalami penurunan menjadi 0,067 atau 6,7%, rata-rata reaksi pasar (RS) juga menurun menjadi 0,084, dengan LRK sebesar 0,550. Negara (2013) menyatakan bahwa semakin banyak pengungkapan laba rugi komprehensif yang dilakukan perusahaan maka akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas yang menyebabkan reaksi pasar turun. Namun dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa besar kecilnya pengungkapan LRK tidak memiliki dampak pada pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar yang dibuktikan pada tahun 2013 tingkat pengungkapan yang menurun membuat justru profitabilitas menurun yang membuat reaksi pasar juga menurun yang diduga disebabkan adanya dugaan dalam menganalisis laporan keuangan investor hanya melihat angka ROA yang ada dalam laporan keuangan tanpa melakukan telaah lebih lanjut darimana angka tersebut berasal. Menurut analisis peneliti angka ROA dalam laporan keuangan dihasilkan dari pembagian antara laba komprehensif dengan total aset perusahaan, sehingga jika investor melihat angka ROA dalam laporan keuangan saat akan melakukan keputusan investasi berarti dapat ditarik kesimpulan bahwa investor tidak memperhitungkan komponen pendapatan komprehensif lainnya dan melakukan telaah mendalam pada pengungkapannya untuk sebuah keputusan investasi karena selama ini investor hanya melihat tingkat ROA yang ada dalam laporan keuangan dan mempercayai angka dalam laporan keuangan karena diyakini ROA yang dianggap sebagai keuntungan perusahaan sudah mencakup pengungkapan laba rugi komprehensif. Hal ini menyebabkan investor tidak terlalu mempertimbangkan dampak dari pengungkapan laba rugi komprehensif yang dapat menimbulkan keuntungan dan kerugian yang belum

direalisasi. Penyebab lainnya adalah karena investor kurang memahami informasi yang terkandung dalam pengungkapan laba rugi komprehensif. Minimnya pengetahuan investor tentang perubahan yang diakibatkan konvergensi IFRS di Indonesia juga membuat investor kurang memperhatikan informasi yang terkandung dalam pengungkapan laba rugi komprehensif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dhamayanti (2014) yang membuktikan bahwa untuk investasi konvergensi IFRS tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Berdasarkan perhitungan koefisien determinasi yang dihasilkan 16,3% yang mempengaruhi variabel yang diteliti, sedangkan sisanya yaitu 83,7% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. (2) Hasil pengujian parsial menunjukkan dari 3 variabel independen dan 1 variabel *moderating* yang digunakan dalam model penelitian yaitu biaya modal, kualitas laba, profitabilitas, dan pengungkapan laba rugi komprehensif yang menunjukkan berpengaruh terhadap reaksi pasar perusahaan *property* dan *real estate* adalah variabel biaya modal dan profitabilitas. Hal ini diindikasikan dengan nilai signifikansi yang dihasilkan variabel tersebut lebih kecil dari tingkat $\alpha = 5\%$. Sedangkan untuk variabel kualitas laba dan pengungkapan laba rugi komprehensif sebagai variabel *moderating* tidak menunjukkan pengaruh terhadap reaksi pasar.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik jika dalam penelitiannya menambah jumlah sampel penelitian dengan membandingkan antara perusahaan *property* dan *real estate* dengan perusahaan manufaktur dan memperpanjang waktu pengamatan untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel independen terhadap reaksi pasar. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel yang lebih berpengaruh terhadap reaksi pasar, seperti komponen arus kas, rasio pasar, atau faktor eksternal yang meliputi tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, situasi politik ekonomi. Bagi para peneliti selanjutnya diharapkan variabel pengungkapan laba rugi komprehensif (LRK) digunakan sebagai variabel independen. Karena dalam penelitian ini hasil dari LRK sebagai variabel *moderating* menunjukkan hasil yang tidak sesuai dengan teori yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Adinugroho, K. 2001. Analisis Perbandingan Risiko Sistematis dan Tingkat Keuntungan pada Saham di Industri Perbankan dan Industri Properti. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Aini, N. 2009. Pengaruh Laba dan Komponen Arus Kas terhadap Return Saham. *Skripsi*. Universitas Stikubank. Semarang.
- Anggraini, F. R. R. 2009. Nilai Wajar Saham pada Kualitas Laba. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 8(1).
- Azizah, D. N. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan Perbankan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2004. *Financial management*. International Student Edition. South Western. Terjemahan A. A. Yulianto. 2006. *Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Dhamayanti, R. 2014. Pengaruh Konvergensi IFRS (*International Financial Reporting Standard*) terhadap Profitabilitas dan Keputusan Investasi. *Tesis*. Universitas Jember. Jember.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit-UNDIP. Semarang.

- Hasan, A. Y. 2013. Analisis Biaya Modal terhadap Tingkat Pengembalian Investasi. *Jurnal Ilmiah WIDYA* 1(1): 1-7.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 1998. *Fundamentals of Financial Management*. Prentice Hall. New Jersey. Terjemahan H. Sutojo. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2012. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 juni 2012*. DSAK-IAI. Jakarta.
- Jogiyanto, H. M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kristanto, S. B. dan K. Tarigan. 2014. Dampak Konvergensi IFRS terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Universitas Kristen Krida Wacana* 3(1): 1-24.
- Lestari, M. I. dan T. Sugiharto. 2007. Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. *Jurnal Universitas Gunadarma* 2(1).
- Mahanani, K. Y. 2006. Pengaruh Praktik Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Liberty. Yogyakarta.
- Negara, A. A. 2013. Dampak Pengungkapan Laba Rugi Komprehensif terhadap Biaya Modal, Kualitas Laba, dan Profitabilitas. *Skripsi*. STIE Perbanas. Surabaya.
- Nuswandari, C. 2009. Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Signalling Theory. *Kajian Akuntansi* 1(1): 48-57.
- Prawinandi, W., D. Suhardjanto, dan H. Triatmoko. 2012. Peran Struktur *Corporate Governance* dalam Tingkat Kepatuhan *Mandatory Disclosure* Konvergensi IFRS. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. 20-23 September: 1-26.
- Rahma, A. dan Prasetyono. 2011. Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rinati, I. 2009. Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Alex Media Komputindo. Jakarta.
- Utami, W. 2005. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Widjaja, F. P. dan R. E. Maghviroh. 2011. Analisis Perbedaan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Adanya Komite Audit. *The Indonesian Accounting Review* 1(2): 117-134.

