

## PENGARUH KUALITAS LABA DAN *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN REAKSI PASAR SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Barlia Annis Syahzuni<sup>1)\*</sup>, Ratna Dewi Sari<sup>2)</sup>

<sup>1,2)</sup> FEB Jurusan Akuntansi, Universitas Esa Unggul

Email: [barlia.annis@esaunggul.ac.id](mailto:barlia.annis@esaunggul.ac.id)

Diterima tanggal 14 Agustus 2021 / Disetujui tanggal 15 Februari 2022

**ABSTRACT:** This study was made to analyze whether there is a relationship between earnings quality with measurement of discretionary accruals and financial leverage with the measurement of degree of financial leverage (DFL) on financial performance by measuring earnings per share (EPS) with market reaction proxied by abnormal returns as an intervening variable. Explanatory causal observation with a quantitative approach became the research design. A total of 60 financial reports from 12 Food Beverage companies that are consistently listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2015-2019 period are the data for this observation, where the development of this industry is increasingly competitive in line with the development of technology and e-commerce in Indonesia and increasing customer demand for consumer goods. The results of the study can be concluded that financial leverage and earnings quality have no effect on market reaction, financial leverage has no effect on financial performance, earnings quality has a positive effect on financial performance, and market reaction has a negative effect on financial performance. Financial leverage, earnings quality and market reaction have a simultaneous effect on financial performance, but market reaction is proven not to be an intervening variable in the relationship between the influence of the independent variable and financial performance. Future research is expected to consider other variables outside of the variables included in this study, such as earnings management, dividend policy, and ownership structure.

**Keywords :** earnings quality, financial performance, market reaction, financial leverage.

**ABSTRAK:** Penelitian ini dibuat untuk menganalisa ada tidaknya hubungan kualitas laba dengan pengukuran *discretionary accrual* dan *financial leverage* dengan pengukuran *degree of financial leverage* (DFL) terhadap kinerja keuangan dengan pengukuran *earnings per share* (EPS) dengan reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return* sebagai variabel *intervening*. Pengamatan kausal eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif menjadi design penelitian. Sebanyak 60 laporan keuangan dari 12 perusahaan *Food Beverage* yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2015-2019 menjadi data untuk pengamatan ini, dimana perkembangan industri ini yang semakin ketat persaingannya seiring perkembangan teknologi dan *e-commerce* di Indonesia dan peningkatan permintaan pelanggan akan barang kebutuhan konsumsi. Hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial leverage* dan kualitas laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kualitas laba berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dan reaksi pasar berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. *Financial leverage*, kualitas laba dan reaksi pasar berpengaruh simultan terhadap kinerja keuangan, tetapi reaksi pasar dibuktikan bukanlah variabel *intervening* dalam keterkaitan pengaruh variabel independen dengan kinerja keuangan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan variabel-variabel lain diluar variabel yang sudah masuk dalam penelitian ini seperti manajemen laba, kebijakan deviden, dan struktur kepemilikan.

**Kata Kunci:** kualitas laba, kinerja keuangan, reaksi pasar, *financial leverage*.

## Pendahuluan

Kualitas laba (*earning quality*) menjadi tolak ukur dan indikator yang baik untuk melihat laba dimasa depan serta berkaitan erat dengan arus kas operasi dimasa depan yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya, juga untuk melihat apakah laba yang diperoleh telah sesuai dengan target atau belum. Untuk mencapai target tersebut, banyak hal yang dibutuhkan perusahaan, salah satunya dana. Dana yang dibutuhkan dapat berasal dari pinjaman yang diberikan pihak luar, dan hal inilah yang menyebabkan timbulnya *financial leverage*. Dengan tingginya *financial leverage* akan semakin meningkat keuntungan yang dihasilkan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dan begitu pula sebaliknya. Hal ini memberikan pengaruh pada berubahnya nilai saham perusahaan dan keuntungan per lembar saham, yang juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Definisi yang tepat tentang kualitas laba tidak dapat dikemukakan oleh *International Accounting Standards Board (IASB)* dan *Financial Accounting Standards Board (FASB)*, akan tetapi mereka mengemukakan bahwa laba yang berkualitas harus memiliki karakteristik kualitatif yaitu relevan (*relevance*), diungkapkan sejujurnya (*faithful representation*), dapat diperbandingkan (*comparability*), dapat dibuktikan (*verifiability*), tepatwaktu (*timeliness*), dan mudah dipahami (*understandability*).

Scott (2015) dalam bukunya *Financial Accounting Theory* mengemukakan bahwa salah satu pertimbangan dalam mengukur kandungan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan agar dapat mencerminkan keadaan perusahaan sebenarnya adalah kualitas laba. *Discretionary accrual (DACC)* digunakan sebagai proksi dalam mengukur *earnings quality* (kualitas laba), dikarenakan penggunaan *accrual discretionary* dan *nondiscretionary* oleh pihak manajemen akan mempengaruhi *return saham*.

Fahmi (2014) dalam bukunya *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, mendefinisikan *leverage* sebagai proporsi yang digunakan untuk memperhitungkan operasional perusahaan

dibiayai oleh hutang. Sartono (2015) dalam bukunya *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* mengartikan *financial leverage* sebagai kapasitas perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek maupun jangka panjang. *Degree of Financial Leverage (DFL)* digunakan sebagai proksi dalam mengukur *financial leverage* dengan melihat seberapa banyak penggunaan hutang untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan untuk meningkatkan pendapatan per saham. Kinerja perusahaan dapat diketahui, salah satunya dengan melihat kinerja keuangan. Kinerja keuangan memberikan pandangan bagaimana perusahaan dalam menggunakan aset dari aktivitas pokok perusahaan dan memperoleh kemakmuran bagi investor. Hasil penilaian kinerja keuangan mengandung informasi yang menjadi pertimbangan dalam membuat keputusan dimana diprediksi sebagai *good news* untuk para investor (Sari & Hariyani, 2019).

Horne & Wachowicz (2006) dalam bukunya *Fundamentals of Financial Management*, mengartikan *financial performance* (kinerja keuangan) sebagai perkembangan yang baik, prospek masa depan, pertumbuhan dan potensi bagi perusahaan. Fahmi (2018) mengemukakan bahwa suatu cara yang dilakukan untuk memandang bagaimana suatu perusahaan telah melaksanakan kegiatan operasional sesuai dengan peraturan-peraturan keuangan secara benar didefinisikan sebagai kinerja keuangan.

Kepercayaan para investor dalam berinvestasi meningkat seiring dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Rasio pasar yaitu proporsi yang menginformasikan seberapa tinggi investor menghargai perusahaan, sehingga mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai bukunya digunakan sebagai proksi dalam mengukur kinerja keuangan. Keberhasilan kinerja suatu perusahaan tercermin dari semakin tingginya laba per lembar saham.

Reaksi pasar mencerminkan respon dari informasi yang mengakibatkan terjadinya perubahan pada pasar modal (Yuniartha & Sujana, 2016). Reaksi yang ditimbulkan dalam pasar modal dapat dilihat dari keputusan investor dalam perdagangan sekuritas ketika menerima informasi yang

dikeluarkan oleh perusahaan (Scott, 2015). Dalam buku Teori Portofolio dan Analisis Investasi karya Hartono (2017), diungkapkan bahwa informasi yang diterbitkan mengindikasikan sinyal dalam pengambilan keputusan berinvestasi bagi investor. Ketika semua pelaku pasar telah mendengar informasi yang diumumkan, mereka akan menginterpretasi apakah informasi tersebut sebagai suatu sinyal buruk (*bad news*) atau sinyal baik (*good news*). *Abnormal return* yang diartikan sebagai kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) digunakan sebagai proksi dari reaksi pasar dalam penelitian ini.

Pada tahun 1973, Spence kali mencetuskan teori sinyal dengan judul *Job Market Signaling* dan menyatakan bahwa sinyal positif diberikan oleh pengeluaran investasi terkait dengan pertumbuhan perusahaan, yang berakibat pada peningkatan harga saham sebagai indikator kinerja perusahaan. Brigham & Houston (2018) dalam bukunya Dasar-Dasar Manajemen mendefinisikan suatu langkah yang ditempuh perusahaan untuk menginformasikan prospek perusahaan kepada investor sebagai sebuah sinyal. Selain itu, hutang yang meningkat juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya atau dipandang sebagai risiko bisnis yang rendah, sehingga sinyal positif di dapat dari penambahan hutang (Brigham & Houston, 2018). Peningkatan hutang perusahaan dipandang sebagai keyakinan perusahaan akan *going concern* perusahaannya.

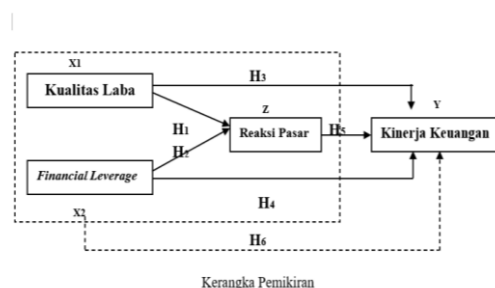
Penelitian mengenai hubungan kinerja keuangan dengan variabel lain sudah diteliti oleh beberapa peneliti, diantaranya Lestari & Dewi (2016) mengungkapkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sari & Hariyani (2019) menyatakan bahwa kualitas laba signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, Sedangkan Machdar et al. (2017) melakukan pengamatan pada industri manufaktur yang terdaftar pada BEI dan Singapura Exchange menyatakan bahwa pengukuran kualitas laba dengan *accrual quality* mempunyai pengaruh signifikan positif dengan kinerja keuangan. Penelitian inilah yang dijadikan sebagai jurnal rujukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu, peneliti melakukan penelitian ulang mengenai hubungan kinerja keuangan dengan variabel lain. Namun demikian sebagai pengembangan dari penelitian Machdar et al. (2017), maka peneliti menggunakan *financial leverage* sebagai variabel independen dan reaksi pasar sebagai variabel *intervening* dalam melihat pengaruhnya dengan kinerja keuangan. Selain itu sampel penelitian menggunakan perusahaan *Food Beverage* yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2015-2019, dimana perkembangan industri ini yang semakin ketat persaingannya seiring perkembangan teknologi dan *e-commerce* di Indonesia dan peningkatan permintaan pelanggan akan barang kebutuhan konsumsi.

Penelitian ini dibuat untuk menganalisa ada tidaknya hubungan kualitas laba dengan pengukuran *discretionary accrual*, *financial leverage* dengan pengukuran *degree of financial leverage* (DFL) terhadap kinerja keuangan dengan pengukuran *earnings per share* (EPS) dengan reaksi pasar yang diproksikan dengan *abnormal return* sebagai variabel *intervening*.

Berdasarkan pada fenomena, urgensi, dan tujuan penelitian, maka model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran



### Pengembangan Hipotesis Hubungan Kualitas Laba Dengan Reaksi Pasar

SFAC (*Statement of Financial Accounting*) No. 2 mengemukakan bahwa informasi laba menjadi komponen dasar laporan keuangan dan mempunyai nilai prediktif. Tingginya kualitas laba mempunyai kemampuan yang tinggi juga untuk memberi prediksi keuntungan yang dihasilkan di masa

akan datang, sehingga menghasilkan keputusan yang baik dan dapat memprediksi harga dan *return* saham. Kualitas laba mempengaruhi investor atas perubahan dari saldo kas dan menyatakan bahwa reaksi pasar meningkat seiring dengan peningkatan kualitas laba yang ditandai dengan *abnormal return* yang tinggi. Dewi & Devie (2017) menyatakan bahwa laba yang tercantum dalam laporan keuangan dapat memberikan bermacam-macam tanggapan, hal ini digambarkan dengan terjadinya reaksi pasar atas informasi laba tersebut. Dengan melihat pada uraian yang diberikan, hipotesis yang diteliti yaitu:

H1 : Kualitas laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

### **Hubungan Financial Leverage Dengan Reaksi Pasar**

Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, perusahaan membutuhkan dana eksternal berupa pinjaman dari pihak luar, hal inilah yang menyebabkan timbulnya hutang sehingga perusahaan melakukan *financial leverage*. Sumber dana yang digunakan akan memiliki biaya tetap, karena itu diharapkan dapat memperbesar keuntungan yang juga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham dimana akan terlihat dari perubahan *earnings per share*. Asmara (2017) dalam pengamatannya menunjukkan bahwa *return on equity* dan rasio *leverage* signifikan mempengaruhi reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return*. Dengan melihat pada uraian yang diberikan, maka hipotesis yang diteliti yaitu:

H2 : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

### **Hubungan Kualitas Laba Dengan Kinerja Keuangan**

Investor sebelum memutuskan berinvestasi akan mempertimbangkan laba perusahaan yang dihasilkan dari kinerja keuangan perusahaan tersebut (Dewi & Devie, 2017). Tingginya kualitas laba suatu perusahaan mencerminkan baiknya kinerja keuangan perusahaan tersebut. Laba yang diungkapkan dalam laporan keuangan menggambarkan kinerja keuangan suatu perusahaan dan berperan penting dalam membuat keputusan untuk berinvestasi (Sari & Hariyani, 2019). Kualitas laba menjadi

indikator yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Huynh (2018) melakukan penelitian yang menganalisa hubungan kualitas laba dengan kinerja keuangan, dimana hasil penelitiannya terlihat bahwa kualitas laba signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian Sari & Hariyani (2019) menemukan bahwa kualitas laba signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Dengan melihat pada uraian yang diberikan, maka hipotesis yang diteliti yaitu:  
H3 : Kualitas laba berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

### **Hubungan Financial Leverage Dengan Kinerja Keuangan**

Menentukan nilai optimal hutang dan bagaimana pengaruhnya terhadap kebijakan hutang perusahaan merupakan bagian penting dari pengukuran dan penilaian kinerja keuangan dan juga pada keputusan pembiayaan perusahaan. Semakin tingginya nilai *financial leverage* mencerminkan semakin baiknya kinerja keuangan, dimana perusahaan cenderung akan menggunakan dana eksternal agar dapat meningkatkan profitnya. *Financial leverage* menjadi pertimbangan dalam memutuskan kebijakan hutang serta digunakan sebagai motif perusahaan untuk memperbesar *return* pemegang saham. Penelitian Lestari & Dewi (2016) menyatakan *financial leverage* yang diprosikan dengan ICR (*interest coverage ratio*) dan DER (*debt to equity ratio*) positif mempengaruhi *return on asset* (ROA) yang memproksikan kinerja keuangan. Dengan melihat pada penjelasan yang diberikan, maka hipotesis yang diteliti yaitu:

H4 : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

### **Hubungan Reaksi Pasar Dengan Kinerja Keuangan**

Reaksi pasar mencerminkan ukuran kinerja perusahaan yang ditinjau dari *return* saham, dimana terlihat dari penyesuaian dengan *return* yang diharapkan oleh investor dan penentuan harga pasar. Pasar modal bergerak sesuai dengan sinyal positif atau sinyal negatif yang diberikan oleh informasi kinerja keuangan perusahaan. Meningkatnya reaksi pasar akan membuat kinerja perusahaan baik juga dan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (Jonathan & Machdar, 2018). Berdasarkan

uraian yang diberikan, maka hipotesis yang diteliti yaitu:

H5 : Reaksi pasar berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

### **Hubungan Kualitas Laba, Financial Leverage dan Reaksi Pasar Dengan Kinerja Keuangan**

Labanya akuntansi masih menarik perhatian sampai saat ini sebagai dasar dalam pengambilan keputusan, terkait dengan kinerja manajemen, kompensasi manajemen, dan pembagian dividen kepada investor sehingga informasi laba menjadi pusat perhatian para pemakai laporan keuangan. Tingginya kualitas laba akan mampu memprediksi laba tahun-tahun selanjutnya, sehingga keputusan yang terbaik dapat diambil, serta juga dapat memprediksi harga dan return saham. Jonathan & Machdar (2018) mengungkapkan bahwa kualitas laba yang bagus sejalan dengan informasi laba yang bagus juga yang akan menjadi magnet bagi investor untuk berinvestasi. Hal ini akan membuat reaksi pasar meningkat dan tingkat pengembalian juga meningkat. Dari uraian yang diberikan, maka diambil hipotesis yang diteliti yaitu:

H6 : Kualitas laba, *Financial leverage* dan Reaksi pasar berpengaruh terhadap Kinerja keuangan.

### **Metode Penelitian**

Pengamatan kausal eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif menjadi design penelitian. Data harga saham per tanggal 30 April dan harga IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada penutupan harga (*Close Price*) serta laporan keuangan perusahaan tahunan dalam rentang waktu 2015-2019 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) menjadi data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini.

Perusahaan *Food Beverage* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2015- 2019 sebagai populasi penelitian dengan menggunakan teknik *purposive sampling* (pengambilan sampel purposif) dengan tolak ukur antara lain perusahaan *Food Beverage* yang memiliki data laporan keuangan secara konsisten dengan mata uang rupiah dan mempunyai data dan informasi yang diperlukan keseluruhan variabel serta menghasilkan laba

positif. Berdasarkan tolak ukur tersebut, mendapati jumlah sampel perusahaan sebanyak 60 sampel dari 12 perusahaan *Food Beverage*.

Variabel independen yang dipakai adalah kualitas laba (*earning quality*) dan *financial leverage*, sedangkan variabel dependen yang dipakai adalah kinerja keuangan (*financial performance*) dan reaksi pasar (*market reaction*) menjadi variabel *intervening*.

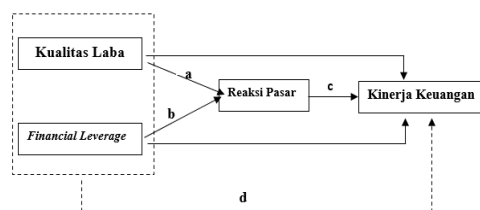
Metode analisis data yang dipakai dikelompokkan menjadi 3(tiga) bagian, yaitu analisis statistik deskriptif, uji *quality* data dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik meliputi normalitas data, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas digunakan sebagai pengujian kualitas data. Uji regresi berganda dan *path analysis* digunakan untuk uji hipotesis.

Berikut ini model regresi berganda yang dipakai adalah:

$$\begin{aligned} \text{AR} &= \beta_1 (\text{DACC}) + \beta_2 (\text{DFL}) + \varepsilon_1 \\ \text{EPS} &= \beta_3 (\text{DACC}) + \beta_4 (\text{DFL}) + \beta_5 (\text{AR}) + \varepsilon_2 \end{aligned}$$

Metode analisis untuk menganalisis dan mengetahui pola hubungan variabel *intervening* dengan menggunakan *path analysis* (analisis jalur). Suatu variabel dikatakan *intervening* apabila pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) variabel independen terhadap variabel dependen lebih besar daripada pengaruh langsungnya (*direct effect*).  $((a \times c) + (b \times c) > d)$ .

Gambar 2  
Uji *Intervening (Path Analysis)*



### **Hasil dan Pembahasan**

Sebanyak 60 laporan keuangan dari 12 perusahaan *Food Beverage* yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2015-2019 menjadi data untuk pengamatan ini.

Tabel 1. Descriptive Statistic

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
DACC (X1)	60	-.25	.06	-.0676	.07155
DFL (X2)	60	-11.56	4.38	.7157	2.52949
EPS (Y)	60	4.55	627.34	211.36	176.51
AR (Z)	60	-.38	1.11	.0129	.27540
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Diolah (2021)

Dari data tersebut dibuat perhitungan variabel-variabel penelitian yaitu *discretionary accruals* (DACC), *degree of financial leverage* (DFL), *earnings per share* (EPS) dan *abnormal return* (AR).

Terlihat dari data tersebut bahwa kondisi 3(tiga) variabel menghasilkan nilai rata-rata (mean) dibawah nilai standar deviasinya yang berarti data bervariasi. Berdasarkan data statistik deskriptif terlihat bahwa nilai rata-rata (mean) kualitas laba menunjukkan bahwa *earning quality* yang dihasilkan oleh perusahaan rentang waktu 2015-2019 kurang baik dimana *earning quality* yang diukur dengan *discretionary accrual* (DACC) bernilai negatif. Sedangkan pada nilai minimum dan maksimum *financial leverage* terlihat perbedaan yang terlalu jauh, hal ini menunjukkan terjadi perubahan yang cukup fluktuatif selama rentang waktu 2015-2019.

### Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian normalitas data, memperlihatkan bahwa data tidak lulus uji normalitas dimana nilai *Asymp. Sig (2-tailed)*  $0,00 < 0,05$  maka dilakukan transformasi data dengan menggunakan *square root* (sqrt). Setelah dilakukan transformasi data, selanjutnya data kembali diuji normalitas, dan memberikan hasil bahwa data sudah terdistribusi normal, hal ini terlihat dari angka signifikansi uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ) yaitu 0,200.

Setelah data terdistribusi normal, maka dilakukan uji multikolinearitas, dimana hasil terlihat bahwa masing-masing variabel memiliki VIF (*variance inflation factor*) kurang dari 10 dan angka *tolerance*  $> 0,1$ , sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa

tidak terdapat multikolinearitas antar semua variabel independen dan model regresi dapat dikatakan baik.

Nilai *Durbin-Watson* (DW) untuk melihat apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi (gejala autokorelasi). Tabel statistik *Durbin-Watson* dengan nilai  $k = 60$  dan  $N = 3$  sesuai dengan penelitian ini menunjukkan bahwa nilai  $DL = 1,480$ , dan nilai  $4-DL = 2,520$ , serta nilai  $DU = 1,689$ , dan nilai  $4-DU = 2,311$ . Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat dilihat bahwa model penelitian ini mendapatkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,196 yang berposisi ditengah-tengah  $DU$  dan  $4-DU$  serta  $DL$  dan  $4-DL$ , yang artinya tidak terjadi autokorelasi pada model penelitian ini.

Pada hasil pengujian heterokedastisitas terlihat bahwa terdapat dua dari tiga variabel independen yang memiliki angka *Sig.* kurang dari 0,05 sehingga mengakibatkan terjadinya gejala heterokedastisitas, maka dilakukan transformasi data dengan menggunakan *logaritma* (*ln*) dan selanjutnya diuji kembali. Hasil dari pengujian kembali dan didapat angka signifikansi lebih dari 0,05 (angka *Sig.*  $> 5\%$ ) untuk korelasi antara variabel independen dengan *unstandardized residual*, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

### Uji Regresi Berganda

Berdasarkan hasil uji analisis regresi berganda pada penelitian ini, didapatkan persamaan regresi yang disusun sebagai berikut:

$$\begin{aligned} AR &= \beta_1 (\text{DACC}) + \beta_2 (\text{DFL}) + \varepsilon \\ &= 0.299 (\text{DACC}) + 0.503 (\text{DFL}) + \varepsilon \\ \text{EPS} &= \beta_3 (\text{DACC}) + \beta_4 (\text{DFL}) + \beta_5 (\text{AR}) + \varepsilon \\ &= 0.584 (\text{DACC}) + 0.187 (\text{DFL}) + (-1.018) (\text{AR}) + \varepsilon \end{aligned}$$

### Uji Intervening

Uji *intervening* dalam model persamaan regresi ini dihitung dengan menghitung besarnya pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen, dengan rumus

$$(\beta_1 \times \beta_5) + (\beta_2 \times \beta_5) > (\beta_3 + \beta_4)$$

Tabel 2 Hasil Uji Regresi Parsial (Uji-T) dan Uji Regresi Simultan (Uji-F)

Hipotesis	Nilai				Ket
	Beta	t / f (hitung)	t / f (tabel)	Sig.	
H1	0.299	0.591	2.0025	0.596	Ditolak
H2	0.503	0.993	2.0025	0.394	Ditolak
H3	0.584	5.271	2.0032	0.034	Diterima
H4	0.187	1.545	2.0032	0.262	Ditolak
H5	-1.018	-8.514	2.0032	0.014	Ditolak
H6		31.408 (F)	2.77	0.031	Diterima

Sumber: Data Diolah (2021)

Tabel 3. Hasil uji intervening

Pengaruh tidak langsung	Pengaruh langsung
$(\beta_1 \times \beta_5) + (\beta_2 \times \beta_5)$	$(\beta_3 + \beta_4)$
$(0.299 \times -1.018) + (0.503 \times -1.018)$	$(0.584 + 0.187)$
-0.816	0.771
Pengaruh tidak langsung	Pengaruh langsung
$(\beta_1 \times \beta_5) + (\beta_2 \times \beta_5)$	$(\beta_3 + \beta_4)$
$(0.299 \times -1.018) + (0.503 \times -1.018)$	$(0.584 + 0.187)$
-0.816	0.771

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji *intervening*, di dapat *indirect effect* (pengaruh tidak langsung) variabel independen terhadap variabel dependen lebih kecil dari pada *direct effect* (pengaruh langsung) yaitu sebesar  $-0.816 < 0.771$  maka dapat ditarik kesimpulan bahwa reaksi pasar bukanlah sebagai variabel *intervening* dalam model penelitian ini, karena untuk melihat kinerja keuangan suatu perusahaan, baik investor maupun kreditor lebih melihat kepada kualitas laba dan *financial leverage* bukan melihat pada reaksi pasar.

#### **Kualitas laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar**

Dari hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa hipotesis 1 ditolak, dimana kualitas laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hasil nilai beta *discretionary accruals* (DACC) sebagai ukuran dari kualitas laba (2017), baik investor maupun kreditor masih

mempertimbangkan keadaan *external* perusahaan dan isu yang beredar dalam membuat keputusan berinvestasi. hanya sebesar 29.9% menunjukkan bahwa kualitas laba bukanlah sebagai indikator utama yang menjadi pertimbangan para investor dalam membuat keputusan berinvestasi (*investment decision*) dan nilai minimum kualitas laba dari analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa kualitas laba yang dihasilkan dalam rentang waktu 2015-2019 kurang baik dimana nilai *discretionary accrual* negatif sehingga dalam penelitian ini tinggi rendahnya *earning quality* tidak mempengaruhi reaksi pasar. Hasil penelitian seirama atas hasil pengamatan Puspitasari & Asyik (2016), Puspita (2017), dan Jonathan & Machdar (2018) menyatakan bahwa *earning quality* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Puspitasari & Asyik (2016) mengungkapkan bahwa reaksi pasar tidak dipengaruhi kualitas laba disebabkan oleh rendahnya angka *operasional cash flow*,

rendahnya tingkat koralasi atas laba perusahaan serta perusahaan tidak konsisten dalam menghasilkan laba. Menurut Puspita

### ***Financial Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Reaksi Pasar***

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa hipotesis 2 ditolak, dimana *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. *Earnings per share* (EPS) sebagai salah satu komponen dalam menghitung *degree of financial leverage* (DFL) sebagai proksi *financial leverage*. *Abnormal return* untuk mengukur reaksi pasar tidak terpengaruh dari jumlah EPS yang diberikan tetapi terjadi karena adanya perubahan harga dari sekuritas itu sendiri. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi pada sampel penelitian ini tidak berdampak cukup baik bagi investor atas tingkat keuntungan yang didapat sehingga tinggi rendahnya *financial leverage* tidak mempengaruhi reaksi pasar. Disamping itu, pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi akan lebih bereaksi karena peristiwa yang mengandung informasi. Dengan tingginya peran pasar modal dalam suatu negara maka akan semakin sensitif peran peristiwa di sekitar terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini senada dengan Magno & Asyik (2016) membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

### ***Kualitas laba berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan***

Dari hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis 3 diterima, dimana kualitas laba berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. *Quality of Earnings* menjadi salah satu tolak ukur untuk mengetahui kinerja perusahaan dengan memperhitungkan apakah laba yang diperoleh telah sesuai dengan target. Dengan semakin besar keuntungan yang diperoleh dapat dikatakan perusahaan tersebut semakin mendekati tujuan atau bahkan melebihi target yang telah diputuskan, hal inilah yang akan

meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Jonathan & Machdar (2018) yang mengungkapkan bahwa kualitas laba yang bagus akan menjadikan investor tertarik berinvestasi sehingga tingkat pengembalian (*return*) dan reaksi pasar akan meningkat. Hasil ini seirama dengan pengamatan Huynh (2018) dan Sari & Hariyani (2019) menyatakan bahwa kualitas laba signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, juga senada dengan pengamatan Machdar et al. (2017) menyatakan bahwa *earning quality* yang diukur dengan *accrual quality* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

### ***Financial leverage berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan***

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa hipotesis 4 ditolak, dimana *financial leverage* tidak berpengaruh secara langsung terhadap kinerja keuangan. Pengukuran *financial leverage* pada penelitian menggunakan *degree of financial leverage* (DFL) dimana ada *earnings per share* (EPS) sebagai salah satu komponen dalam penilaian DFL. Pemberian *earnings* kepada para investor dipandang sebagai beban tetap yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dan dapat memperkecil laba yang dihasilkan. Selain itu, *financial leverage* yang sangat tinggi tidak menghasilkan dampak yang cukup baik bagi investor atas tingkat laba yang didapatnya dikarenakan adanya kemungkinan perusahaan menanggung resiko gagal bayar atas hutang-hutangnya. *Financial leverage* menjadi pertimbangan dalam memutuskan kebijakan hutang optimal perusahaan yang dapat mempengaruhi kemakmuran bagi para pemegang saham dan *firm value* (nilai perusahaan) melalui penghematan biaya modal. Semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan maka laba yang diperoleh semakin kecil (Lestari & Dewi, 2016). Hasil penelitian ini diperkuat oleh Riyanto (2013) dalam bukunya Dasar-Dasar Pembelanjaan



Perusahaan mengatakan bahwa semakin tinggi hutang akan mengakibatkan resiko yang dihadapi perusahaan semakin besar, juga seirama dengan penelitian Vidyanata et al. (2016) membuktikan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### **Reaksi pasar berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan**

Dari hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa hipotesis 5 ditolak, dimana reaksi pasar berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Melihat pada hasil pengamatan diketahui bahwa reaksi pasar tidak hanya diindikasikan oleh perubahan nilai saham yang tampak dari *abnormal return*, akan tetapi dapat dilihat dari perubahan aktivitas perdagangan saham yang tercermin dari jumlah saham yang beredar. Perusahaan melakukan *split-off* untuk menurunkan harga saham dengan memperbanyak jumlah saham beredar. Banyaknya jumlah saham yang beredar karena penurunan harga saham berarti semakin banyak kepemilikan saham oleh publik, hal ini meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penurunan return saham akibat banyaknya kepemilikan publik berarti meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Jonathan & Machdar (2018) meningkatnya reaksi pasar akan membuat kinerja perusahaan baik juga dan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

### **Kualitas laba, financial leverage dan reaksi pasar berpengaruh terhadap kinerja keuangan**

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa hipotesis 6 diterima, dimana kualitas laba, *financial leverage* dan reaksi pasar berpengaruh secara simultan terhadap kinerja

keuangan. Kualitas laba, *financial leverage* dan reaksi pasar menjadi komponen penting untuk mengukur dan menilai keberhasilan kinerja keuangan. Tingginya kualitas laba memiliki kemampuan yang tinggi juga dalam memberi prediksi keuntungan di rentang waktu yang akan datang, oleh karena itu dapat memberikan keputusan yang baik dan dapat memprediksi harga dan return saham. Sumber dana yang digunakan akan memiliki biaya tetap, karena itu diharapkan dapat memperbesar keuntungan, yang juga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham, dimana akan terlihat dari perubahan *earning per share*. Penelitian ini sejalan dengan Dewi & Devie (2017) dan Utami et al. (2019) mengutarakan bahwa kualitas laba signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, juga senada dengan pengamatan Jonathan & Machdar (2018) mengungkapkan bahwa *earning quality* yang bagus sejalan dengan informasi laba yang bagus juga yang akan menjadi magnet bagi investor untuk berinvestasi.

### **Simpulan**

Dengan melihat hasil penelitian ini mengenai kualitas laba, *financial leverage*, reaksi pasar dan kinerja keuangan pada perusahaan *Food Beverage* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2015-2019, dapat ditarik kesimpulan yaitu kualitas laba dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, kualitas laba berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan reaksi pasar berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Kualitas laba, *financial leverage*, dan reaksi pasar berpengaruh simultan terhadap kinerja keuangan, tetapi reaksi pasar bukanlah variabel intervening dalam melihat hubungan antara kualitas laba, *financial leverage* dengan kinerja keuangan.

Peneliti masih memiliki keterbatasan, hanya meneliti perusahaan *Food Beverage*, sehingga tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan diluar *Food Beverage*. Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan

sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya dengan mempertimbangkan variabel diluar variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini. Reaksi pasar dibuktikan bukanlah variabel *intervening* dalam keterkaitan pengaruh variabel independen dengan kinerja keuangan, maka saran untuk penelitian selanjutnya yaitu meletakkan reaksi pasar sebagai variabel independen atau sebagai variabel dependen. Selain itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran yang berbeda dalam melihat kinerja keuangan perusahaan dan *financial leverage*. Bagi investor dan kreditur untuk melihat kinerja keuangan suatu perusahaan, hendaknya lebih melihat kepada kualitas laba dan *financial leverage* bukan melihat pada reaksi pasar.

#### Daftar Pustaka

- Asmara, E. N. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks SRI-KEHATI Tahun 2009-2011. *Jurnal EBBANK* ISSN : 2442 - 4439, 8, 17–32.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (ed.14). In Salemba Empat.
- Dewi, A. K., & Devie. (2017). Pengaruh Earnings Quality terhadap Firm Value dengan Financial Performance sebagai variabel *intervening* pada perusahaan yang terdaftar pada perusahaan LQ 45. *Business Accounting Review*, 5(2), 649–655.  
<https://www.mendeley.com/catalogue/pengaruh-earnings-quality-terhadap-firm-value-dengan-financial-performance-sebagai-variabel-interven-1/>
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. In *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (edisi Kesebelas). In Yogyakarta: BPFE.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. J. (2006). *Fundamentals of Financial Management* (13th Ed.). In Pearson Education Limited.
- Huynh, Q. L. (2018). Earnings quality with reputation and performance. *Asian Economic and Financial Review*. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2018.82.269.278>
- Jonathan, J., & Machdar, N. M. (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. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v3i1.87>
- Lestari, H. S., & Dewi, R. (2016). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 11(1), 57–68.
- Machdar, N. M., Manurung, A. H. M. D. R., & Murwaningsari, E. (2017). The Effects 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.
- 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., & Asyik, N. F. (2016). Dampak Pengungkapan Laba Rugi Komprehensif Pada Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Pasar. 5.
- Riyanto, B. (2012). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE.
- Sari, S. N., & Hariyani, D. S. (2019). Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel *Intervening*. 11299–11308.
- Sartono. (2015). Sartono, R. Agus. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE. In *Revolusi Industri 4.0: Desain Perkembangan Transaksi dan Sistem Akuntansi Keuangan*.

- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall: Toronto.
- Utami, R. B., Nuzula, N. F., & Damayanti, C. R. (2019). The Effect of Earnings Quality on Financial Performance in Indonesia: is the State-Owned Bank better than Private Bank? *Asia Pacific Management and Business Application*, 008(02), 105–116. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2019.008.02.3>
- Vidyanata, D., Topowijono, T., & NP, M. (2016). Pengaruh Diversifikasi Dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 32(1), 90–97.
- Yuniarhi, N., & Sujana, I. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(2), 951–977.