

**Pengaruh *Leverage, Volatility Cash Flow, Investment Opportunity Set*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba
(Studi Kasus Pada Industri Kehutanan dan Kertas yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2023)**

***The Influence of Leverage, Volatility Cash Flow, Investment
Opportunity Set, and Firm Size on Earnings Quality
(Case Study of Forestry and Paper Industry Listed on Indonesian
Stock Exchange in 2018-2023)***

Kalvin Kurnia Putra¹, Khairunnisa²

^{1,2}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Telkom

kalvinkputra@student.telkomuniversity.ac.id1, khairunnisa@telkomuniversity.ac.id2

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, volatilitas arus kas, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan terhadap kualitas laba pada industri kehutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *purposive sampling*, yang menghasilkan 9 perusahaan sampel selama periode penelitian. Data dianalisis menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kualitas laba, sementara volatilitas arus kas, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Secara simultan *leverage*, volatilitas arus kas, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kualitas laba.

Kata kunci: *Investment Opportunity Set*, kualitas laba, *leverage*, ukuran perusahaan, *volatility cash flow*

Abstract

This study aims to examine the effect of *leverage*, cash flow volatility, *Investment Opportunity Set*, and company size on earnings quality in the forestry and paper industry listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2018-2023. This study uses a quantitative approach with a *purposive sampling* method, which produces 9 company samples during the study period. Data were analyzed using panel data regression. The results of the study indicate that partially, *leverage* has a positive effect on earnings quality, while cash flow volatility, *Investment Opportunity Set*, and company size do not affect earnings quality. Simultaneously, *leverage*, cash flow volatility, *Investment Opportunity Set*, and company size have an effect on earnings quality.

Keywords: *earnings quality*, *firm size*, *Investment Opportunity Set*, *leverage*, *volatility cash flow*

1. PENDAHULUAN

Pengguna laporan keuangan memerlukan informasi untuk menganalisis dan membuat keputusan. Investor membutuhkan sinyal-sinyal informasi yang relevan untuk membantu mereka menilai apakah akan mengalokasikan modal mereka ke dalam perusahaan yang bersangkutan. Di antara berbagai faktor yang dipertimbangkan oleh investor, kualitas laba perusahaan merupakan

salah satu aspek yang sangat penting (Nugroho dan Radyasa, 2019). Maka dari itu informasi laba sangat dinantikan pada laporan keuangan. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 14/POJK.04/2022 yang mengatur penyampaian laporan keuangan berkala emiten atau perusahaan publik. Setiap perusahaan publik yang terdaftar resmi diwajibkan untuk menerbitkan laporan keuangan berkala baik kepada OJK maupun kepada masyarakat, seperti yang dijelaskan pada Pasal 2 Ayat (1). Laporan keuangan yang baik menunjukkan bahwa bagian-bagiannya informatif dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan. Maka, Informasi keuangan harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pengambilan keputusan pemakai agar bermanfaat (Syaharman, 2021).

Informasi laba perusahaan dapat memicu respons yang beragam dari pasar, menunjukkan bahwa pasar merespons terhadap informasi tersebut. Respon pasar terhadap informasi laba tersebut bervariasi tergantung pada kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Kualitas laba tercermin dalam kemampuan informasi laba untuk mempengaruhi pasar. Laba dianggap sebagai penanda kinerja operasional perusahaan (Nugroho dan Radyasa, 2019). Para investor meyakini bahwa perusahaan dengan kualitas tinggi akan memberikan sinyal keunggulan kepada pasar (Muslih & Aqmalia, 2020). Kualitas laba mengacu pada sejauh mana informasi tentang laba yang tersedia bagi publik dapat digunakan untuk mempengaruhi keputusan, serta bagaimana investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam menilai perusahaan (Salma & Riska, 2019). Melalui laba yang berkualitas investor dapat mengambil keputusan dalam mengalokasikan sumber daya dan meningkatkan hasil keputusan yang diambilnya (Pratomo et al., 2022). Tingginya respon laba mencerminkan reaksi pasar yang kuat terhadap informasi laba, Jika laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*) maka hal tersebut menunjukkan bahwa laporan laba tersebut berkualitas (Paramita & Hidayanti, 2013).

Dalam membentuk respon pasar, pengumuman atas informasi laba dan harga saham sangat penting dimana setiap peningkatan laba akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Tingkat pengembalian saham dapat meningkat seiring dengan harganya, menarik investor. Informasi laba yang baik menunjukkan tanggapan pasar yang baik. Rata-rata laba bersih dan harga saham pada industri kehutanan dan kertas selama tahun 2018-2023 cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Namun, peningkatan laba bersih pada tahun 2020-2022 tidak diikuti oleh rata-rata harga saham yang mengalami penurunan. Pandemi COVID-19 di seluruh dunia, yang sangat membatasi semua aktivitas bisnis, dapat menyebabkan penurunan harga saham di industri kehutanan dan kertas pada tahun 2020-2022 tersebut. Dengan kondisi tersebut masyarakat memilih untuk menyimpan modal mereka daripada berinvestasi dalam situasi yang tidak pasti. Industri pulp dan kertas di Indonesia memiliki potensi besar untuk berkembang, namun juga menghadapi berbagai hambatan dan tantangan serius. Salah satu tantangan utama adalah persaingan yang tidak seimbang, di mana produk kertas dari Tiongkok dapat memasuki pasar Indonesia dengan tarif bea masuk nol persen, sementara produk kertas Indonesia dikenakan tarif bea masuk sekitar 5-7% saat diekspor ke Tiongkok. Selain itu, Uni Eropa memberlakukan peraturan anti-deforestasi dan pembatasan pengiriman limbah. Di dalam negeri, kebijakan retensi devisa hasil ekspor sebesar 30% juga menjadi tantangan tersendiri bagi industri ini (Kontan.co.id).

Berbagai penelitian terdahulu variabel yang tidak konsisten mempengaruhi kualitas laba adalah *leverage*, *volatilitas arus kas*, *investment opportunity set*, dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, variabel-variabel ini dipilih untuk diteliti lebih lanjut sebagai variabel independen dalam penelitian ini guna memahami pengaruhnya terhadap kualitas laba perusahaan.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham & Houston dalam Suganda, n.d. (2018:15), Teori sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang masa depan perusahaan. Manajemen perusahaan memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang kondisi perusahaan dan berusaha untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor guna meningkatkan harga saham. Ini merupakan aspek positif dari teori sinyal, di mana perusahaan yang menyediakan informasi yang baik dapat menonjol dibandingkan yang lainnya. Sebaliknya, perusahaan yang tidak memberikan informasi yang memadai cenderung kurang

dipercaya oleh pasar, bahkan jika mereka mencoba mengirimkan sinyal positif mengenai kinerja masa depan mereka (Ross dalam Paramita et al., 2020:50).

2.1.2 Kualitas Laba

Kualitas laba dapat diartikan sebagai kemampuan informasi laba untuk memicu respons dari pasar. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan untuk menghasilkan reaksi. Tingginya reaksi pasar terhadap informasi laba, yang terlihat dari *Earnings Response Coefficient* (ERC) yang tinggi, menunjukkan bahwa laba yang dilaporkan memiliki kualitas yang baik (Paramita et al., 2020:78). Pengukuran kualitas laba akuntansi, baik rendah maupun tingginya ERC, sangat dipengaruhi oleh kekuatan responsif yang tercermin dari informasi (baik/buruk) yang terkandung dalam laba tersebut (Paramita et al., 2020:78-79). Nilai ERC yang tinggi menandakan bahwa laba yang disajikan berkualitas karena informasi tersebut relevan bagi para investor. Relevansi ini terkait dengan bagaimana laba tersebut dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi return di masa depan, menilai kesehatan finansial perusahaan, dan membuat keputusan investasi yang lebih baik. *Earnings Response Coefficient* dirumuskan sebagai berikut:

Langkah 1 (Actual Return)

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

Keterangan:

- Rit : Pengembalian saham perusahaan i pada periode t
 Pit : Harga penutupan saham perusahaan i pada hari penerbitan
 Pit-1 : Harga penutupan saham perusahaan i satu hari sebelum penerbitan

Langkah 2 (Return Market)

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

Keterangan:

- Rmt : Pengembalian pasar pada periode t
 IHSGt : Indeks harga saham gabungan pada hari penerbitan
 IHSGt-1 : Indeks harga saham gabungan satu hari sebelum penerbitan

Langkah 3 (Abnormal Return)

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

Keterangan:

- ARit : *Abnormal Return* perusahaan i pada periode t
 Rit : Pengembalian saham perusahaan i pada periode t
 Rmt : Pengembalian saham pasar pada periode t

Langkah 4 (Cumulative Abnormal Return)

$$CAR_{it} = \sum_{-5}^{+5} AR_{it}$$

Keterangan:

- CARit : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada waktu t
 ARit : *Abnormal Return* perusahaan i pada waktu t

Langkah 5 (Unexpected Earnings)

$$UE_{it} = \frac{E_{it} - E_{t-1}}{E_{t-1}}$$

Keterangan:

- UEit : *Unexpected Return* perusahaan i pada periode t
 Eit : *Earnings per stock* perusahaan i pada periode t
 Et-1 : *Earnings per stock* perusahaan i pada satu tahun sebelum periode t

Langkah 6 (Earnings Response Coefficient)

$$CARI_{(-5,+5)} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Returns* pada perusahaan *i* selama periode *t*

β₀ : Konstanta

β₁ : *Earnings Response Coefficient*

UE_{it} : *Unexpected Earnings*

ε_{it} : Komponen error pada model perusahaan *i* selama periode *t*

2.1.3 Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Herninta et al., 2020). Dalam penelitian ini, leverage diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), yang merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara total pinjaman dengan keseluruhan aset perusahaan (Fitriyana et al., 2020). Menurut Kasmir (2018:156) Jika rasio tersebut tinggi, ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Sebaliknya, jika rasionya rendah, berarti perusahaan semakin sedikit dibiayai dengan utang. *Debt to Asset Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.4 Volatility Cash Flow

Volatilitas yang berarti fluktuasi, fluktuasi merupakan suatu gejala yang menunjukkan naik turunnya suatu nilai (harga) dalam jangka waktu tertentu karena pengaruh permintaan, penawaran, dan faktor lain yang dapat menyebabkan naik dan turunnya harga (Ersanti & Anggraini, 2019). Tingginya volatilitas arus kas operasi mencerminkan ketidakpastian dalam lingkungan operasional perusahaan, yang dapat memengaruhi laba yang akan diperoleh perusahaan di masa mendatang. Volatilitas arus kas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Volatility Cash Flow} = \frac{\sigma(\text{Cash Flow Operation})_{jt}}{\text{Total Asset}_{jt}}$$

2.1.5 Investment Opportunity Set

Investasi adalah komitmen sejumlah dana pada saat ini untuk jangka waktu tertentu dengan tujuan memperoleh pembayaran di masa depan yang akan mengompensasi investor untuk waktu dana tersebut berkomitmen, tingkat inflasi yang diharapkan, dan ketidakpastian pembayaran masa depan (Darmawan, 2023:2). *Investment Opportunity Set* merupakan peluang yang luas bagi suatu perusahaan untuk berinvestasi berdasarkan pilihan pengeluarannya untuk keuntungan di masa depan (Ayem & Lori, 2020). Salah satu indikator peluang investasi di masa depan adalah *ratio capital expenditure to book value assets*. Rasio ini mencerminkan penambahan aktiva produktif dan mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan. Jumlah aliran modal yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk memperoleh aktiva tetapnya ditentukan oleh *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA). Semakin besar CAPBVA, semakin besar nilai dari return suatu perusahaan (Ernawati & Rusliati, 2019). CAPBVA dirumuskan sebagai berikut:

$$RCE/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah indikator yang menggambarkan besar kecilnya skala perusahaan (Ginting, 2017). Semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar dana yang dapat dikelola. Perusahaan dengan aset yang besar sering kali dianggap lebih stabil dan mapan. Perusahaan yang mapan biasanya lebih mudah memasuki pasar modal dan memiliki fleksibilitas yang lebih dibandingkan perusahaan kecil. Jika aset perusahaan dikelola dengan baik, hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Fajaryani & Suryani, 2018). Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Kualitas Laba

Leverage mencerminkan seberapa besar utang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai asetnya. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung menurunkan kepercayaan investor terhadap kualitas laporan laba mereka. Investor berasumsi bahwa perusahaan akan lebih memprioritaskan pembayaran kewajiban utang kepada kreditur dibandingkan dengan distribusi dividen kepada pemegang saham. Akibatnya, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin rendah kualitas laba yang dihasilkan (Nugroho dan Radyasa, 2019).

Berdasarkan uraian tersebut diduga bahwa semakin tinggi nilai *leverage*, maka kualitas laba akan semakin rendah. Maka dari itu, peneliti menduga bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kualitas laba, sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Graha & Khairunnisa (2018), Herninta et al. (2020), Saleh et al. (2020), dan Aldoseri & Hussein (2024).

2.2.2 Pengaruh *Volatility Cash Flow* terhadap Kualitas Laba

Keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki salah satunya diukur melalui laba yang diperoleh. Laba yang diperoleh berkaitan erat dengan arus kas perusahaan, karena arus kas mencerminkan penggunaan dan sumber penerimaan kas. Arus kas dari aktivitas operasi mencakup semua transaksi atau kejadian yang mempengaruhi laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dagangan, pembayaran kas untuk pembelian bahan kepada pemasok, dan pembayaran gaji karyawan (Alianza et al. 2024). Tingginya volatilitas arus kas operasi menunjukkan adanya ketidakpastian dalam lingkungan operasional perusahaan, yang dapat memengaruhi laba yang dihasilkan perusahaan di masa depan (Corintya, 2022).

Berdasarkan uraian tersebut diduga bahwa semakin tinggi nilai volatilitas arus kas, menunjukkan adanya ketidakpastian dalam lingkungan operasional perusahaan. Maka dari itu, peneliti menduga bahwa *Volatility Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap kualitas laba, sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ersanti & Anggraini (2019).

2.2.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kualitas Laba

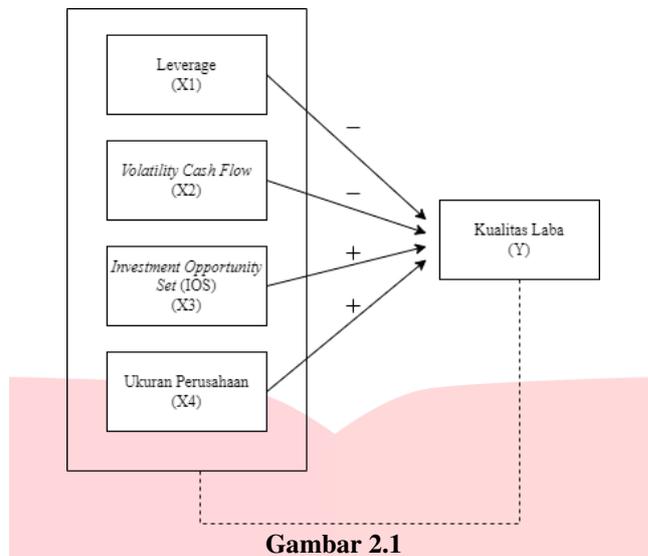
Keputusan investasi melibatkan proses dimana manajer keuangan harus menentukan cara terbaik untuk mengalokasikan dana perusahaan ke berbagai jenis investasi dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Salah satu indikator peluang investasi di masa depan adalah *ratio capital expenditure to book value assets*. Rasio ini mencerminkan penambahan aktiva produktif dan mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan. Jumlah aliran modal yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk memperoleh aktiva tetapnya ditentukan oleh *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA). Semakin besar CAPBVA, semakin besar nilai dari return suatu perusahaan (Ernawati & Rusliati, 2019). Peluang investasi yang besar akan mendorong pertumbuhan yang tinggi, yang pada gilirannya memengaruhi tingkat perolehan laba dan kualitas informasi laba. Semakin besar investasi saat ini, semakin baik prospek laba perusahaan di masa depan (Safitri & Muliati, 2023).

Berdasarkan uraian tersebut peneliti menduga bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kualitas laba sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ersanti & Anggraini (2019), Ghaizani et al. (2018), Ghaizani et al. (2018), Graha & Khairunnisa (2018), (Hasanuddin et al., 2021), dan Ayem & Lori (2020).

2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kualitas Laba

Perusahaan besar memiliki kapasitas untuk menghasilkan laba yang tinggi karena mereka memiliki kinerja dan sistem yang baik dalam mengoperasikan, mengelola, dan mengendalikan seluruh aset yang dimiliki (Jaya & Wirama, 2017). Ukuran perusahaan terkait dengan kualitas laba karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan lebih baik dalam meningkatkan kinerja keuangan dan memastikan kelangsungan usaha mereka (Irawati, 2012).

Berdasarkan penjelasan tersebut, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kelangsungan usaha dan kapasitas untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Oleh karena itu, peneliti berasumsi bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kualitas laba, sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya oleh Herninta et al. (2020), Anam & Afrohah (2020), Ghaizani et al. (2018), Hastuti & Lusiana (2023), dan Jaya & Wirama (2017).



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Sumber: data diolah penulis (2024)

Keterangan:

- : Pengaruh Simultan
- ▶ : Pengaruh Parsial

3. Metodologi

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan menggunakan metode analisis regresi data panel. Data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel, yang dipilih melalui teknik purposive sampling. Total sampel terdiri dari 9 perusahaan di sektor kehutanan dan kertas, dengan periode pengamatan selama 6 tahun dari 2018 hingga 2023. Metode analisis yang diterapkan mencakup pengujian statistik deskriptif dan analisis regresi data panel.

4. Hasil serta Pembahasan

4.1 Analisis Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Maksimum	Minimum	Mean	Std. Deviasi
Kualitas Laba	1,7723	-3,2246	-0,0026	0,5793
Leverage	3,9400	0,0658	0,7643	0,7183
Volatility Cash Flow	0,1599	0,0042	0,0379	0,0336
Investment Opportunity Set	0,2509	-1,2691	-0,0184	0,2187
Ukuran Perusahaan	32,6815	24,4629	28,4290	2,3913

Sumber: Data diolah penulis (2024)

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa untuk variabel dependen, Kualitas Laba yang diukur dengan Earnings Response Coefficient, nilai maksimum adalah 1,7723 dan nilai minimum adalah -3,2246. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi mengindikasikan adanya sebaran data yang besar. Untuk variabel independen, leverage yang diukur dengan DAR menunjukkan nilai maksimum sebesar 3,9400 dan nilai minimum sebesar 0,0658. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan sebaran data yang kecil. Pada variabel volatilitas arus kas, yang diukur dengan standar deviasi arus kas, nilai maksimum adalah 0,1599 dan nilai minimum adalah 0,0042. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan sebaran data yang kecil. Variabel Investment Opportunity Set (IOS) yang diukur dengan CAPBVA, nilai maksimum adalah 0,2509 dan nilai minimum adalah -1,2691. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan sebaran data yang besar. Variabel ukuran perusahaan, nilai maksimum adalah

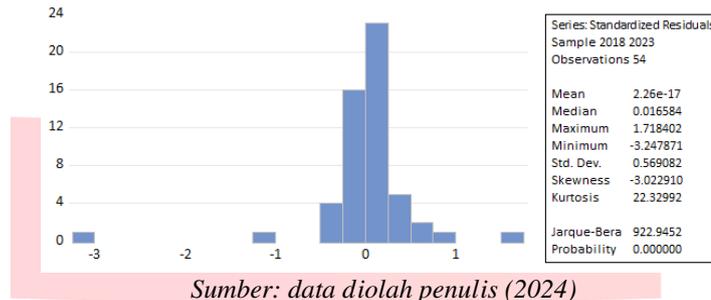
32,6815 dan nilai minimum adalah 24,4629. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan sebaran data yang kecil.

4.2 Uji asumsi klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pemeriksaan yang dilakukan untuk menentukan apakah residual terdistribusi secara normal atau tidak, dengan menguji nilai residualnya secara keseluruhan, bukan pada masing-masing variabel (Basuki & Prawoto, 2016).

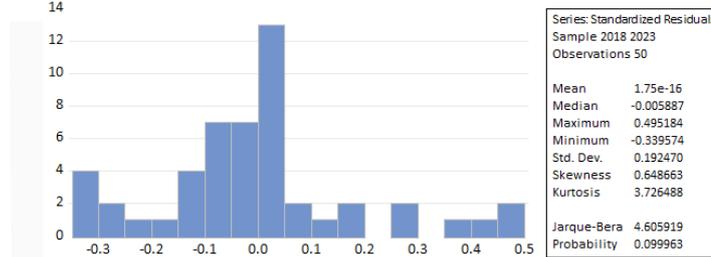
Gambar 4.1 Uji Normalitas Sebelum Outlier



Sumber: data diolah penulis (2024)

Gambar 4.1 menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terdistribusi secara normal, dengan nilai Jarque-Bera sebesar 0,000000. Penelitian ini mengidentifikasi adanya outlier menggunakan casewise diagnostics, dan setelah mengeluarkan 4 data outlier, jumlah data observasi yang tersisa adalah 50.

Gambar 4.2 Uji Normalitas setelah Outlier



Sumber: data diolah penulis (2024)

Berdasarkan gambar 4.2, nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,099963, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 07/27/24 Time: 23:37
Sample: 1 50
Included observations: 50

Variable	Coefficient Variance	Centered VIF
C	0.173346	NA
X1	0.002133	1.416302
X2	1.102983	1.610396
X3	0.027537	1.702276
X4	0.000189	1.272177

Sumber: Data diolah penulis (2024)

Nilai VIF (Variance Inflation Factor) digunakan untuk mengidentifikasi adanya multikolinearitas. Jika nilai VIF kurang dari 10, ini menunjukkan bahwa multikolinearitas tidak

signifikan atau tidak menjadi masalah dalam analisis. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai Centered VIF untuk setiap variabel independen berada di bawah 10, yang berarti tidak ada korelasi signifikan antara variabel-variabel independen tersebut.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.061791	Prob. F(4,45)	0.1017
Obs*R-squared	7.744228	Prob. Chi-Square(4)	0.1014
Scaled explained SS	8.744502	Prob. Chi-Square(4)	0.0678

Data diolah oleh penulis (2024)

Hasil dari uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,1014 nilai tersebut lebih besar dari 0,05 artinya model regresi yang digunakan pada penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

4.3 Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.4 Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: ERC
Method: Panel Least Squares
Date: 09/01/24 Time: 18:46
Sample: 2018 2023
Periods included: 6
Cross-sections included: 9
Total panel (unbalanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.761437	0.412181	1.847337	0.0713
LEV	0.100807	0.045888	2.196808	0.0332
VCF	-1.329053	1.050695	-1.264927	0.2124
IOS	0.061205	0.164828	0.371326	0.7121
UP	-0.026567	0.013617	-1.951044	0.0573

R-squared	0.228616	Mean dependent var	0.033884
Adjusted R-squared	0.160048	S.D. dependent var	0.219143
S.E. of regression	0.200842	Akaike info criterion	-0.277956
Sum squared resid	1.815189	Schwarz criterion	-0.086754
Log likelihood	11.94890	Hannan-Quinn criter.	-0.205145
F-statistic	3.334172	Durbin-Watson stat	1.996036
Prob(F-statistic)	0.017866		

Sumber: Data diolah oleh penulis (2024)

Tabel 4.6 menghasilkan persamaan data panel berikut ini:

$$ERC = 0,761437 + 0,100807 LEV - 1,329053 VCF + 0,061205 IOS - 0,026567 UP + \epsilon$$

Keterangan:

- ERC : *Earnings Response Coefficient*
- LEV : *Leverage*
- VCF : *Volatility Cash Flow*
- IOS : *Investment Opportunity Set*
- UP : *Ukuran Perusahaan*
- e : *error term*

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Hasil Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Hasil uji hipotesis simultan pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,017866 < 0,05 sehingga *leverage*, *volatility cash flow*, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas laba pada industri kehutanan dan kertas di Bursa Efek Indonesia 2018-2023.

4.4.2 Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Pada tabel 4.6 hasil uji uji parsial menunjukkan nilai probabilitas variabel independen. Nilai tersebut diuraikan sebagai berikut:

1. *Leverage* menunjukkan nilai probabilitas (*t-statistic*) sebesar 0,0332 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba pada industri kehutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023.
2. *Volatility Cash Flow* menunjukkan nilai probabilitas (*t-statistic*) sebesar 0,2124 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *volatility cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba pada industri kehutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023.
3. *Investment Opportunity Set* menunjukkan nilai probabilitas (*t-statistic*) sebesar 0,7121 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba pada industri kehutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023.
4. Ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas (*t-statistic*) sebesar 0,0573 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba pada industri kehutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023.

4.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan nilai adjusted R-squared sebesar 0,1600 hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *volatility cash flow*, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan sebesar 16% terhadap kualitas laba, sedangkan sisanya sebesar 84% dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian.

4.4.4 Pengaruh *Leverage*, *Volatility Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba

Hasil pengujian yang tercantum dalam tabel 4.6 menunjukkan nilai probabilitas (F-statistic) sebesar 0,017866. Pengujian hipotesis simultan mengindikasikan bahwa variabel *leverage*, volatilitas arus kas, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas laba. Selain itu, tabel 4.6 menunjukkan nilai adjusted R-squared sebesar 0,1600, yang berarti bahwa keempat variabel tersebut dapat menjelaskan 16% dari variasi dalam kualitas laba, sementara 84% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar penelitian.

4.4.5 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kualitas Laba

Dari 50 observasi, ditemukan 39 observasi memiliki nilai DAR di bawah rata-rata, yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel dalam periode pengamatan menggunakan utang yang relatif lebih rendah untuk berinvestasi dalam aset perusahaan. Dari 39 observasi ini, ditemukan bahwa 27 observasi memiliki nilai ERC di bawah rata-rata, mencerminkan bahwa respon investor terhadap informasi keuangan berupa laba cenderung rendah. Hal ini dapat dihubungkan dengan prinsip '*low risk, low return*' di mana penggunaan *leverage* yang rendah mengindikasikan risiko yang rendah, yang berpotensi menghasilkan return yang juga rendah. Rendahnya *leverage* mungkin juga mencerminkan pengelolaan risiko yang hati-hati, tetapi pada saat yang sama, bisa menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan tidak cukup menarik perhatian investor.

Temuan ini mendukung hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Penggunaan *leverage* yang lebih tinggi dapat meningkatkan disiplin manajemen dan efisiensi dalam penggunaan modal, yang pada akhirnya meningkatkan kualitas laba dan dapat menarik respon investor yang lebih positif.

4.4.6 Pengaruh *Volatility Cash Flow* Terhadap Kualitas Laba

Dari 50 observasi, ditemukan 34 observasi memiliki nilai *volatility cash flow* dibawah rata-rata. Volatilitas arus kas operasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa adanya kepastian atau

menunjukkan kestabilan dalam lingkungan operasional perusahaan sehingga akan berdampak pada laba yang akan dihasilkan perusahaan di masa depan. Dari 34 observasi dengan nilai volatility cash flow dibawah rata-rata, ditemukan 21 observasi yang memiliki nilai ERC dibawah rata-rata. Meskipun perusahaan memiliki volatilitas arus kas yang rendah, tidak semua perusahaan ini mendapatkan reaksi positif yang signifikan dari pasar terhadap laba yang mereka laporkan (ERC rendah). Dari 34 observasi yang memiliki volatilitas arus kas yang rendah, terdapat 21 observasi yang memiliki ERC yang rendah, menunjukkan bahwa volatilitas arus kas tidak selalu berhubungan dengan respons pasar yang tinggi terhadap pendapatan yang dilaporkan. Volatilitas atau penyimpangan pada arus kas yang rendah lebih mudah memprediksi arus kas, artinya semakin kecil penyimpangan semakin kecil pula risikonya karena lingkungan operasional perusahaan yang stabil, jika risiko yang dialami rendah semakin rendah pula return yang dihasilkan. Meskipun arus kas perusahaan berfluktuasi, hal tersebut tidak mengubah cara investor atau analis merespons informasi laba yang diumumkan oleh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut mendukung hasil penelitian ini yang dimana *volatility cash flow* tidak berpengaruh terhadap kualitas laba.

4.4.7 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kualitas Laba

Dari 50 observasi, 31 observasi memiliki nilai RCE/BVA di atas rata-rata, yang menunjukkan bahwa perusahaan sedang berinvestasi secara signifikan dalam aset tetap, mencerminkan komitmen terhadap pertumbuhan dan peningkatan kapasitas di masa depan. Namun, dari 31 observasi ini, 23 di antaranya memiliki nilai ERC di bawah rata-rata, menunjukkan bahwa meskipun investasi sudah dilakukan dengan baik, kontribusi dari aset tersebut terhadap laba perusahaan belum signifikan pada periode penelitian ini. Sebagai contoh, PT SLJ Global Tbk menambah mesin, alat-alat berat, dan peralatan bengkel pada tahun 2018, tetapi penambahan aset ini masih memberikan kontribusi yang relatif rendah terhadap laba. Hal ini mengindikasikan bahwa efek positif dari investasi pada aset tetap mungkin memerlukan waktu lebih lama untuk terealisasi dan belum terlihat dalam peningkatan kualitas laba saat ini.

Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh langsung terhadap kualitas laba pada periode yang sama, mendukung hasil penelitian ini.

4.4.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba

Dari 50 observasi yang ada, 34 di antaranya menunjukkan ukuran perusahaan di bawah rata-rata. Ukuran perusahaan yang lebih kecil sering kali mengindikasikan operasi, sumber daya, dan kapabilitas yang lebih terbatas dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar. Dari 34 observasi tersebut, teridentifikasi 17 perusahaan dengan nilai ERC di bawah rata-rata dan 17 perusahaan dengan nilai ERC di atas rata-rata. Distribusi ERC yang seimbang di antara perusahaan dengan ukuran di bawah rata-rata menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak secara konsisten mempengaruhi kualitas laba dalam konteks ini. Artinya, meskipun perusahaan-perusahaan tersebut memiliki total aset di bawah rata-rata, kualitas laba yang mereka hasilkan tidak berbeda secara signifikan antara perusahaan dengan aset tinggi dan rendah. Fenomena ini dapat dijelaskan dengan kemungkinan adanya optimalisasi aset di perusahaan-perusahaan tersebut.

Oleh karena itu, temuan ini mendukung hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba, mengindikasikan bahwa faktor lain mungkin lebih berpengaruh dalam menentukan kualitas laba dan respons pasar terhadapnya.

5. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh leverage, volatilitas arus kas, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan terhadap kualitas laba pada perusahaan-perusahaan di industri kehutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2023. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan 50 observasi dari 9 perusahaan sampel selama enam tahun periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, leverage, volatilitas arus kas, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kualitas laba. Namun, pengujian parsial menunjukkan bahwa hanya variabel leverage yang berpengaruh positif secara signifikan, sedangkan volatilitas arus kas, *Investment Opportunity Set*, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi manajemen perusahaan di industri kehutanan dan kertas untuk meningkatkan rasio utang dalam investasi aset. Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan saran kepada investor untuk mempertimbangkan investasi di perusahaan dengan nilai DAR yang tinggi. Saran ini didasarkan pada temuan yang menunjukkan bahwa rasio utang memiliki pengaruh positif terhadap kualitas laba.

REFERENCES

- Alianza, R. A., Nuraisyiah., Hamzah, H. (2024). Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Laba Bersih Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Pinisi Jurnal of Art, Humanity & Social Studies*, 4(1).
- Ayem, S., & Lori, E. E. (2020). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Alokasi Pajak Antar Periode, dan Investment Opportunity Set terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 10(2), 235. <https://doi.org/10.23887/jiah.v10i2.25438>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews. Depok: Rajagrafindo Persada.
- Corintya, M. (2022). Analisis Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Investment Opportunity Set (Ios), Persistensi Laba, Volatilitas Arus Kas Operasi, Dan Leverage Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Yang Terindeks Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 6(9).
- Darmawan. (2023). Manajemen Investasi Dan Portofolio. PT Bumi Aksara.
- Ernawati, E., & Rusliati, E. (2019). Keputusan Investasi Dan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Perkebunan. *Jurnal Riset Bisnis Manajemen*, 12(2), 109–117. <https://doi.org/10.23969/jrbm.v12i2.2764>
- Ersanti & Anggraini, D. (2019). The Effect of Good Corporate Governance, Cash Flow Volatility and Investment Opportunity Set (Ios) Towards Profit Quality (Empirical Study of Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017). *Saudi Journal of Economics and Finance*, 3(10). <https://doi.org/10.36348/sjef.2019.v03i09.006>
- Fajaryani, N. L. G. S., & Suryani, E. (2018). Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 74–79. <https://doi.org/10.23969/jrak.v10i2.1370>
- Fitriyana, R. F., Rikumahu, B., Alamsyah, A., & Widiyanesti, S. (2020). Principal Component Analysis to Determine Main Factors Stock Price of Consumer Goods Industry.
- Ginting, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 7(2). <https://doi.org/10.55601/jwem.v7i2.522>
- Herninta, T., & Ginting, R. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 23(2), 157-170. <https://doi.org/10.55886/esensi.v23i2.202>
- Irawati, D. (1). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.572>
- Jaya, K. A. A., & Wirama, D. G. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pada Kualitas Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i03.p18>
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Kontan.co.id (2023). Bisnis Pulp dan Paper Diproyeksikan Tumbuh Signifikan di Semester II-2023. <https://industri.kontan.co.id/news/bisnis-pulp-dan-paper-diproyeksikan-tumbuh-signifikan-di-semester-ii-2023>.
- Muslih, M., & Aqmalia, W. R. (2020). Kinerja Keuangan: Intellectual Capital Performance dan Investment Opportunity Set. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 61–83. <https://doi.org/10.23887/jia.v5i1.24293>
- Nugroho, V., & Radyasa, Y. (2019). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 10(2), 80-91.
- Paramita, R. D., & Hidayanti, E. (2013). Pengaruh Earnings Response Coefficient (Erc) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal WIGA*, 3(1). <https://doi.org/10.30741/WIGA.V3I1.82>

- Paramita, R. W., Fadah, I., Tobing, D. S., & Suroso, I. (2020). Accounting Earnings Response Coefficient: Pengukuran Kualitas. Karangasari: WIDYA GAMA Press.
- Pratomo, D., Lestari, T. U., & Pebriyanti, R. F. (2022). The Effect of Board Diversity and Audit Quality on Earnings Quality (Study on Non-Financial State-Owned Enterprises Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 Period). 5th European International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Rome, Italy, 2952–2964. <https://doi.org/10.46254/EU05.20220572>
- Salma, N., & Riska, T. J. (2019). Pengaruh Rasio Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Kualitas Laba Perusahaan Makanan Minuman Bei. *COMPETITIVE*, 14(2). <https://doi.org/10.36618/competitive.v14i2.622>
- Suganda, T. R. (2018). Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. Malang: CV Seribu Bintang.
- Syahrman, S. (2021). Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Untuk Menilai Kinerja Perusahaan Pada PT. Narasindo Mitra Perdana. *Juripol*, IV(2). <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i2.11151>