

SENTIMEN INVESTOR DAN EKSPEKTASI PERTUMBUHAN LABA JANGKA PANJANG PADA INDUSTRI NON KEUANGAN DI INDONESIA

MAULINA AGUSTYA¹, FAISAL²

¹Prodi Manajemen

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala

e-mail : monaagustya@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of investor sentiment on long-term growth expectations non financial industry in Indonesia. The population of this study was conducted on listed non financial companies in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. The purposive sampling was used in this study therefore 20 non financial companies taken as sample.

The data used are secondary data of annual financial statements including profit and loss report, company performance summary, stock price and composite stock price index in 2012-2016. Regression linear analysis was used to analyze the data collected. The result of the study partially shows that investor sentiment has a significant positive effect on long-term growth expectations. Besides, the result of the study simultaneously shows investor sentiment has a significant positive effect on long-term growth expectations.

Keywords: *Investor Sentiment, Profit Growth, Theory Behavior Finance, Returns On Asset (ROA), Book Value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh sentimen investor terhadap ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang pada Industri Non Keuangan Di Indonesia. Populasi sasaran dalam penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. *Purposive sampling* digunakan di dalam penelitian ini sehingga diperoleh 20 sampel perusahaan non keuangan.

Data yang digunakan adalah data sekunder laporan keuangan tahunan yang meliputi laporan Laba Rugi, Ringkasan Kinerja Perusahaan serta data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk periode 2012-2016. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan sentimen investor berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan laba jangka panjang. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan menunjukkan sentimen investor berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan laba jangka panjang.

Kata Kunci: *Sentimen Investor, Pertumbuhan Laba, Teori Perilaku Keuangan, Return On Assets (ROA), Book Value (BV).*

PENDAHULUAN

Dalam studi keuangan banyak memperdebatkan masalah peran dan pengaruh sentimen investor terhadap penetapan harga aset. Sentimen investor dipandang sebagai psikologi massa, tercermin dari pergerakan harga aset dalam pasar. Sentimen investor dianggap sebagai keyakinan investor terhadap pergerakan harga.

Teori harga aset tradisional menunjukkan bahwa arbitrase rasional memaksa harga untuk berhubungan dengan analisis fundamental dan tidak meninggalkan peran dari sentimen investor. Namun, beberapa penelitian *Behavior finance* berpendapat bahwa sentimen investor mendorong harga saham jauh dari analisis fundamental (De Long et al., 1990, Shleifer and Vishny, 1997).

Salah satu kebijakan keuangan yaitu investasi yang berpengaruh terhadap pertumbuhan laba serta dapat menentukan efek sentimen terhadap penentuan harga aset dan arus kas dalam perusahaan. Barberis, Shleifer dan Vishny (1998) menyajikan model sentimen investor untuk menunjukkan bagaimana keyakinan investor yang mempengaruhi harga dan *return*. Sentimen investor menjadi salah satu faktor yang paling dominan pada pasar dalam menentukan harga.

Sentimen investor dapat diartikan sebagai model yang didasarkan pada bukti psikologi yang menyatakan bahwa orang memberikan perhatian terlalu banyak pada kekuatan atas bukti yang mereka sajikan dan terlalu sedikit perhatian pada pembobotan statistiknya. Oleh sebab itu, para pendukung perilaku harga aset telah berusaha untuk menunjukkan bahwa harga aset mencerminkan sentimen.

Dalam penelitian terdahulu peneliti berfokus pada efek sentimen yang memperkirakan keuntungan secara jangka pendek. Beberapa penelitian lainnya juga menganalisa efek sentimen terhadap ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang. Ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang ini sangat berpengaruh terhadap valuasi harga saham.

Harris (1999) melaporkan tiga karakteristik dari perkiraan pertumbuhan jangka panjang: (1) Akurasi pertumbuhan laba sangat rendah, (2) Pertumbuhan laba kalah dengan perkiraan model naif di mana laba diasumsikan mengikuti *martingale*, dan (3) Pertumbuhan laba secara signifikan lebih optimis, melebihi tingkat pertumbuhan yang sebenarnya dengan rata-rata tujuh persen pertahun.

Dalam banyak model valuasi (penilaian harga saham), ketika memperkirakan nilai intrinsik pada saham suatu perusahaan maka akan berhubungan dengan ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang (Frankel and Lee, 1998; Gebhardt et al., 2001). Misalnya model Gordon (1962), Rasio harga untuk deviden dari 20 mengartikan 1% peningkatan dari pertumbuhan deviden jangka panjang dan dapat diartikan 20% tingkat return.

Kosisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Copeland et al., (2004) menunjukkan hasil bahwa analisis perkiraan laba jangka panjang diasumsikan sebagai proksi untuk ekspektasi pertumbuhan jangka panjang dengan memberikan pengaruh yang besar pada harga saham. Oleh karena itu, untuk menentukan efek sentimen pada harga saham, maka perlu dilakukan penelitian tentang bagaimana sentimen investor mempengaruhi ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang.

La Porta (1996) dan Chan et al., (2003) mengungkapkan bahwa suatu

perusahaan dengan pertumbuhan yang diperkirakan lebih tinggi dapat menjadi perbedaan dari perusahaan lainnya. Investor lebih mudah bertaruh pada potensi pertumbuhan perusahaan ketika sentimen pasar mendukung preferensi investor, yaitu ketika sentimen pasar yang lebih tinggi. Jadi, penelitian ini memprediksi sentimen pasar yang lebih tinggi mendorong investor untuk lebih agresif membedakan perusahaan dengan prediksi pertumbuhan laba.

Perbedaan mendasar antara penelitian sebelumnya yang merujuk pada penelitiannya Miwa (2015), menggunakan indeks sentimen investor yang dibangun oleh Baker dan Wurgler dan indeks sentimen konsumen Michigan dengan tujuan menganalisa tentang efek sentimen investor. Sedangkan dalam penelitian ini sentimen investor menggunakan proksi *trading volume (TRADVOL)* yang dibangun oleh Burghardt, 2011 dan Baker dan Wurgler, 2007.

Penelitian yang akan saya sajikan memilah perusahaan atas dasar pertumbuhan laba perusahaan selama lima tahun agar mencerminkan pertumbuhan jangka panjang dengan tujuan menguji apakah efek sentimen dapat mempengaruhi ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang pada perusahaan Industri Non Keuangan di BEI. Dengan demikian tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh sentimen investor terhadap pertumbuhan laba jangka panjang pada Industri Non Keuangan di Indonesia.

KAJIAN KEPUSTAKAAN

Teori *Behavior Finance*

Shefrin (2000) mendefinisikan *behavior finance* adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku keuangannya. Tingkah laku dari para para pemain saham tersebut dimana Shefrin (2000) menyatakan tingkah laku para praktisi. Nofsinger (2001) mendefinisikan perilaku keuangan yaitu mempelajari bagaimana manusia secara actual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan (*a financial setting*).

Statman (1995) menyatakan bahwa manusianya rational untuk keuangan tradisional dan berpikir normal untuk *behavior finance*. Sementara Shefrin (2005) menyatakan bahwa perbedaan *behavior finance* dan Keuangan Tradisional ditunjukkan oleh persoalan untuk harga aset yaitu sentimen, dimana sentimen ini merupakan faktor yang dominan dalam terjadinya harga di pasar untuk Perilaku Konsumen.

Behavior finance juga mencoba menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola-pola dari alasan investor termasuk aspek emosional dan derajat dari aspek tersebut dalam mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Secara lebih spesifik *behavioral finance* mencoba mencari jawaban atas *what, why and how* keuangan dan investasi dari sudut pandang manusia.

Lintner (1998) mendefinisikan perilaku keuangan sebagai suatu studi mengenai bagaimana manusia menginterpretasikan informasi dan melakukan tindakan berdasarkan informasi tersebut untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Dari pemahaman tersebut dapat diduga bahwa sumber deviasi berasal dari proses pengambilan keputusan investor yang menggunakan interpretasi investor yang pada dasarnya akan melibatkan faktor psikologis dari investor (seperti; emosi, sentimen, mood, keyakinan dan kondisi psikologis lainnya).

Selanjutnya, sesuai dengan studi *behavior finance* sebelumnya (misalnya Baker/Wurgler, 2006, 2007), kita asumsikan bahwa ada dua jenis investor yaitu pedagang rasional (*arbitrase*) dan pedagang sentimen, yang bisa baik optimis atau pesimis tentang prospek pasar. Tidak seperti *arbitrase* yang membentuk ekspektasi yang benar mengenai nilai masa depan dari aset, pedagang sentimen membuat sistematis kesalahan dalam penilaian pada harga aset di bawah perkiraan tergantung pada sentimen.

Dapat disimpulkan bahwa *behavior finance* merupakan ilmu yang mempelajari bagaimana manusia mengambil tindakan pada proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi sebagai respons dari informasi yang diperolehnya. Dari penelitian – penelitian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa investor tidak selalu berperilaku rasional dan tidak menyimpang serta mampu dimodelkan secara *quantitative*.

Behavior finance mulai dikenal sebagai teori baru dengan alternatif pandangan dalam pasar keuangan. Teori ini tidak berharap pasar keuangan menjadi efisien dan sistematis dan ini memungkinkan bahwa penyimpangan yang meyakinkan dapat berlanjut untuk periode jangka panjang. Penyimpangan dalam keuangan disebut anomali, banyak anomali yang terjadi. Pada penelitian terdahulu terjadinya anomali kalender yaitu anomali dalam return saham yang berhubungan dengan kalender, yang dikenal sebagai fenomena yang ditemukan di pasar keuangan terutama di pasar saham.

Anomali ini sangat menarik karena kehadiran mereka bertentangan dengan pasar hipotesis efisien bentuk lemah, karena harga aset tidak acak, namun harga aset tersebut dapat diperkirakan pada beberapa efek kalender. Menurut penelitian Faisal dan Shabri (2016) Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji kembali adanya anomali kalender di pasar saham PT Indonesia selama periode 2001 sampai 2014. Studi ini secara empiris menggali eksistensi dari tiga terkenal anomali kalender, yaitu efek MoY atau efek Januari, efek ToM, dan efek DoW.

Maka dalam pasar keuangan bisa terjadi anomali yang dapat menguntungkan atau bahkan merugikan tetapi dalam teori *Behavior finance* bersandar pada dasar dua argumen, yaitu arbitrase terbatas dan sentimen investor yaitu teori tentang bagaimana investor membentuk keyakinan dan penilaian, Thaler (1999).

Pertumbuhan Laba

Menurut Rusmanto (2011), pertumbuhan laba merupakan ukuran kinerja dari suatu perusahaan untuk menghitung laba dimasa yang akan datang dengan menggunakan laba di periode sebelumnya. Pertumbuhan laba adalah perubahan dari persentase kenaikan laba perusahaan yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode tertentu (Taruh, 2011).

Didalam menjalankan perusahaan mempunyai tujuan dalam kegiatannya yaitu dengan adanya peningkatan atau pertumbuhan laba perusahaan. Pertumbuhan laba sangatlah diinginkan oleh perusahaan karena pertumbuhan laba mencerminkan suatu pertumbuhan perusahaan. Perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar dapat memenangkan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Untuk itu faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan harus benar-benar diperhatikan.

Ukuran yang sering kali dipakai untuk menentukan sukses tidaknya manajemen perusahaan adalah laba yang diperoleh perusahaan. Berhasil atau tidaknya suatu perusahaan pada umumnya ditandai dengan kemampuan manajemen dalam melihat kemungkinan dan kesempatan di masa yang akan datang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan demikian sasaran utama pelaporan keuangan adalah informasi tentang prestasi-prestasi perusahaan yang disajikan melalui pengukuran laba dan komponen-komponennya.

Menurut Warsidi dan Pramuka (2000) "Pertumbuhan laba dihitung dengan cara mengurangkan laba periode sekarang dengan laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan laba pada periode sebelumnya. Pertumbuhan laba dipengaruhi oleh perubahan komponen-komponen dalam laporan keuangan. Pertumbuhan laba yang disebabkan oleh perubahan komponen laporan keuangan misalnya perubahan penjualan, perubahan harga pokok penghasilan dan lain-lain.

Sentimen Investor

Sentimen investor merupakan bagian dari ekspresi perilaku keuangan. Dalam beberapa hasil penelitian sentimen diduga memiliki hubungan dengan *return* dan harga saham. Brown dan Cliff (2004) menggunakan sejumlah besar indikator sentimen untuk menginvestigasi hubungan antara sentimen dengan return ekuitas dan menemukan banyak bukti kuat bahwa sentimen dipengaruhi oleh return.

Baker dan wugler (2007) mempelajari efek secara teoritis dari sentimen investor pada berbagai jenis saham. Dalam Studi keuangan permasalahan terhadap sentimen investor yang memperdebatkan tentang peran dan pengaruh harga aset. Sentimen investor dipandang sebagai psikologi massa, karena harga aset sangat berpengaruh terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan.

Namun, beberapa penelitian keuangan berpendapat bahwa sentimen investor tidak mempengaruhi harga saham terhadap analisis fundamental (De Long et al., 1990 dan Shleifer dan Vishny, 1997). Berdasarkan definisi sentimen dikutip pada beberapa artikel dan karakterisasi Baker/Wurgler, sentimen mencerminkan guncangan permintaan yang menyebabkan kurangnya informasi dan valuasi subjektif dari para investor.

Sentimen investor merupakan bagian dari ekspresi perilaku keuangan. Dalam beberapa hasil penelitian sentimen diduga memiliki hubungan dengan *return* dan harga saham. Brown dan Cliff (2004) menggunakan sejumlah besar indikator sentimen untuk menginvestigasi hubungan antara sentimen dengan return ekuitas dan menemukan banyak bukti kuat bahwa sentimen dipengaruhi oleh return.

Baker dan wugler (2007) mempelajari efek secara teoritis dari sentimen investor pada berbagai jenis saham. Dalam Studi keuangan permasalahan terhadap sentimen investor yang memperdebatkan tentang peran dan pengaruh harga aset. Sentimen investor dipandang sebagai psikologi massa, karena harga aset sangat berpengaruh terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan.

Namun, beberapa penelitian keuangan berpendapat bahwa sentimen investor tidak mempengaruhi harga saham terhadap analisis fundamental (De Long et al., 1990 dan Shleifer dan Vishny, 1997). Berdasarkan definisi sentimen dikutip pada beberapa artikel dan karakterisasi Baker/Wurgler, sentimen mencerminkan

guncangan permintaan yang menyebabkan kurangnya informasi dan valuasi subjektif dari para investor.

Beaumont (2005) mengklasifikasikan pengukuran sentimen sebagai implisit dan eksplisit. Implisit adalah dengan melakukan langkah-langkah pengukuran yang dibangun dari data keuangan yang diamati secara objektif, sedangkan eksplisit merupakan pengukuran berdasarkan survei yang mencoba untuk menangkap suasana pasar secara langsung.

Selain dua kategori pengukuran sentimen yang telah disebutkan, ada jenis pengukuran ketiga yang tidak didasarkan pada data pasar murni maupun survei investor. Tipe ini disebut sebagai *meta-measure*. Biasanya pengukuran ini berdasarkan pada campuran dari banyak pendapat/opini. Ciccone (2003) menggunakan pendapat para analisis sebagai *human-level measure* dari pengukuran sentimen investor.

Pengukuran sentimen tidak langsung merujuk ke variabel keuangan dan memerlukan teori yang berkaitan terhadap sentimen. Kelemahan pengukuran tidak langsung terletak pada perlunya membangun teori dan interpretasi masing-masing. Namun, penggunaan pengukuran tidak langsung dari sentimen investor telah menyebar pada literatur akademik karena dengan mudah dapat dibangun dan berdasarkan data pasar yang sederhana.

Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Ekspektasi Pertumbuhan Laba Jangka Panjang

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2006) mempelajari bagaimana sentimen investor mempengaruhi imbal hasil saham pada satu waktu tertentu dan menggunakan argumen teoritis sederhana, rekening historis periode spekulatif, dan yang paling penting adalah satu set hasil penelitian empiris terbaru menunjukkan bahwa sentimen investor memiliki efek signifikan pada data *cross-sectional*.

Namun, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa sentimen investor di pasar memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan mempengaruhi preferensi investor untuk sekuritas valuasi yang sangat subjektif dan sulit untuk arbitrase (Baker dan Wurgler 2006, Baker dan Wurgler 2007 dan Hribar dan McInnis, 2012) dan dengan mempengaruhi ekspektasi laba jangka pendek (Walther dan Willis, 2012).

Ekpektasi pertumbuhan laba jangka panjang sangat penting bagi valuasi harga saham sedangkan sentimen investor lebih tinggi mendorong investor untuk lebih agresif membedakan perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih tinggi. Beberapa penelitian juga menganalisis efek sentimen pada ekpektasi pertumbuhan laba jangka panjang.

Seorang Investor akan melakukan analisa dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Investor akan lebih cenderung pada perusahaan dengan pertumbuhan laba yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan rendah. Ketika investor membedakan perusahaan dengan pertumbuhan tinggi maka mencerminkan efek sentimen investor yaitu inverter memiliki keyakinan dan

kepercayaan yang tinggi terhadap harga saham. Semakin baik pertumbuhan perusahaan maka harga saham akan semakin tinggi diperdagangkan.

Dalam penelitian ini, saya menyajikan analisis empirikal untuk memprediksinya. Penelitian saya menggunakan indeks sentimen investor pada pasar secara luas dengan proksi *trading volume*. Selain itu penelitian saya menggunakan analisis perkiraan pertumbuhan jangka panjang sebagai proksi untuk investor tentang ekspektasi pertumbuhan pendapatan jangka panjang pada perusahaan.

Menurut Miwa (2015) menunjukkan bahwa sentimen investor berpengaruh terhadap perkiraan pertumbuhan jangka panjang. Perkiraan pertumbuhan jangka panjang mengacu pada pertumbuhan laba. Dengan demikian maka dirumuskan hipotesis untuk menguji bahwa sentimen investor berpengaruh terhadap perkiraan pertumbuhan laba jangka panjang.

Ha: Sentimen investor berpengaruh terhadap pertumbuhan laba jangka panjang pada Industri Non Keuangan Di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bertahan secara berturut-turut selama periode penelitian 2012-2016. Pada penelitian ini penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana peneliti memberikan kriteria tertentu dalam penarikan sampel dan diperoleh sebanyak 20 perusahaan yaitu 100 observasi.

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *panel data*. Dalam penelitian ini jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dan melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain).

Metode Analisis

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan metode yang dibangun oleh Burghardt, 2011 dan Baker dan Wurgler, 2007 yaitu menggunakan pengukuran tidak langsung (*indirect measure*). Dalam penelitian ini setelah dilakukan pengujian model yang terbaik menggunakan *uji Chow* maka hasil model yang terpilih *Fixed Effect Models* karena nilai chow lebih besar dibandingkan nilai *F-stat*.

Peralatan Analisis Data

Sentimen investor merupakan variabel terikat. Proksi yang digunakan untuk mengukur sentimen investor dengan proksi *trading volume*.

$$\textit{trading volume} = \text{Jumlah saham yang diperdagangkan} / \text{Jumlah saham yang beredar}$$

Selanjutnya untuk ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang adalah variabel bebas dengan menggunakan proksi yaitu *Earnings Per Share* (EPS)

$$\text{EPS} = \text{Laba Bersih} / \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Sedangkan terdapat variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *book value* (BV). *Return On Assets* (ROA) yaitu

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}$$

$$\text{BV} = \text{Total Stockholder's Equity} / \text{Number of}$$

Operasional Variabel

Sentimen investor merupakan variabel terikat. Proksi yang digunakan untuk mengukur sentimen investor dengan proksi *trading volume*. Selanjutnya untuk ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang adalah variabel bebas dengan menggunakan proksi yaitu *Earnings Per Share* (EPS). Sedangkan terdapat variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *book value* (BV). *Return On Assets* (ROA).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data Panel

Dari spesifikasi model yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, terlihat model dalam penelitian ini menggunakan data *cross section* (perusahaan) dan data *time series* (tahun). Untuk menentukan hasil akhir panel data apakah menggunakan *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* atau menggunakan *Random Effect Model*.

Penelitian ini menggunakan model regresi *Generalized Least Squared* (GLS) data panel untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara variabel pertumbuhan laba jangka panjang (EPS) terhadap variabel sentimen investor (SENT). Menurut teori, metode *Common Effect* terlalu sederhana untuk mendeskripsikan fenomena yang ada. Sehingga banyak penelitian menggunakan model dalam penelitiannya hanya dua, yaitu antara metode *fixed effect* dan metode *random effect*.

Untuk memilih metode data panel yang digunakan, perlu dilakukan *Uji Chow* untuk memilih antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* serta *Uji Hausman* Untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berikut ini adalah hasil *Uji Chow* untuk model penelitian.

Tabel 1. Uji Chow- Variabel Dependen EPS

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7,082914	(19,77)	0,0000
Cross-section Chi-square	101,077589	19	0,0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah oleh *Eviews* (2017)

Nilai yang harus diperhatikan pada *Uji Chow* adalah nilai probabilitasnya dan *F-Statistic*. Jika nilai probabilitas *F-Statistic* lebih kecil dari tingkat signifikansi α (5%), maka tolak H_0 (*Common Effect Model*) dan terima H_1 (*Fixed Effect Model*). Selanjutnya jika *Uji Chow* menyimpulkan untuk menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)*, maka perlu dilakukan uji selanjutnya yaitu *Uji Hausman* untuk memilih antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Berikut ini hasil *Uji Hausman* untuk model penelitian.

Tabel 2. Uji Hausman - Variabel Dependen EPS

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	32,347286	3	0,0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah oleh *Eviews* (2017)

Nilai yang harus diperhatikan pada *Uji Hausman* adalah nilai probabilitas dari *Chi-Square*. Jika nilai probabilitas *Chi-Square* lebih kecil dari tingkat signifikansi α (5%) maka tolak H_0 (*Random Effect Model*) dan terima H_1 (*Fixed Effect Model*). Sehingga metode data panel yang tepat antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

Model penelitian tersebut akan diestimasi menggunakan 5 tahun observasi, yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Model estimasi yang digunakan pada hasil *Uji Chow* dan *Uji Hausman* adalah data panel dengan menggunakan metode *Fixed Effect Model (FEM)*, maka output dari regresi menggunakan model *Fixed Effect Model (FEM)* adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Regresi Fixed Effect (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	408,8265	220,7854	1,851691	0,0679
SENT	-0,140943	0,065993	-2,135716	0,0359
ROA	44,44593	7,444446	5,970347	0,0000
BV	-0,058327	0,038909	-1,499068	0,1379

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0,794020	Mean dependent var	55,8294
Adjusted R-squared	0,735169	S.D. dependent var	650,6554
S.E. of regression	334,8386	Akaike info criterion	14,66381
Sum squared resid	8633001,	Schwarz criterion	15,26300
Log likelihood	-710,1905	Hannan-Quinn criter.	14,90631
F-statistic	13,49196	Durbin-Watson stat	2,270761
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data Sekunder yang diolah oleh *Eviews* (2017)

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh SENT, ROA dan BV terhadap EPS, maka model penelitian yang akan diestimasi yaitu:

$$EPS = C(1) + C(2)* SENT + C(3)*ROA + C(4)*BV + [CX=F]$$

Model penelitian tersebut akan diestimasi menggunakan 5 tahun observasi, yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Model estimasi yang digunakan pada hasil *Uji Cho dan Uji Hausman* adalah data panel dengan menggunakan metode *Fixed Effect Model (FEM)*, maka output dari regresi menggunakan model *Fixed Effect Model (FEM)* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Regresi Terbaik *Fixed Effect Model (FEM)*

Dependen Variabel: Earnings Per Share (EPS)				
Metode : Panel Least Square				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	40,8265	220,7854	1,851691	0,0679
SENT	-0,140943	0,065993	-2,135716	0,0359
ROA	44,44593	7,444446	5,970347	0,0000
BV	-0,058327	0,038909	-1,499068	0,1379
R-squared			0,794020	
Prob (F-statistic)			0,000000	

Sumber : Data Diolah oleh *Eviews* (2017)

Model persamaan:

$$EPS = 408,826467721 - 0,140942920307*SENT + 44,4459267401*ROA - 0,0583270441354*BV + [CX=F]$$

Dari persamaan hasil regresi di atas dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta (C) sebesar 408.826467721 artinya bahwa jika seluruh variabel bebas bernilai 0, maka *earnings per share* akan meningkat sebesar 408.826467721.

Ha: Sentimen investor berpengaruh terhadap pertumbuhan laba jangka panjang pada Industri Non Keuangan Di Indonesia.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada pengujian jangka panjang (5 tahun) variabel independen sentimen investor berpengaruh positif dan signifikan ($<0,05$) terhadap variabel dependen pertumbuhan laba pada industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Hal ini berarti bahwa sentimen investor berpengaruh terhadap pertumbuhan laba jangka panjang.

KESIMPULAN

Setelah melakukan analisis hasil regresi pengaruh sentimen investor terhadap pertumbuhan laba jangka panjang dengan variabel kontrol *Return On Assets (ROA)* dan *book value (BV)* menggunakan model *Fixed Effect Model* maka didapatkan hasil sentimen investor memiliki pengaruh signifikan dengan pertumbuhan laba jangka panjang.

Sentimen investor sebagai salah satu penentu fluktuasi harga. Salah satu

pengukuran sentimen investor yang dapat diaplikasikan dengan cepat yaitu dapat diukur dengan *trading volume* yang dikemukakan oleh Baker & wurgler (2007). Sentimen pasar yang lebih tinggi dapat mendukung preferensi para investor dalam memilih perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih tinggi. Ketika sentimen pasar lebih tinggi maka para investor lebih agresif dalam memilih perusahaan yang akan meningkatkan keuntungan mereka terutama pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor sebaiknya dalam pengambilan keputusan diharapkan agar untuk menggunakan analisa yang lebih tajam daripada hanya mengikuti sentimen pasar dan konsensus pasar.
2. Bagi perusahaan disarankan untuk meningkatkan kualitas informasi yang disajikan dengan relevan dan dapat dipercaya dengan tujuan memudahkan peneliti selanjutnya.
3. Pada penelitian ini memiliki berbagai kelemahan, sehingga diharapkan dalam penelitian selanjutnya untuk dapat menambah variabel yang secara teori dapat mempengaruhi sentimen investor karena sangat dimungkinkan terdapat pengaruh kuat dari variabel-variabel lain terhadap variabel tersebut. Penelitian selanjutnya bisa menambah periode pengamatan untuk mendeteksi pertumbuhan laba jangka panjang.

REFERENSI

- Baker, M. & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock return. *Journal of Finance*. Vol: 61, 1645-1680.
- Baker, M. & Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment and in the stock. *Journal of Economics*. 21: 129-151.
- Barberis, N. Sheleifer, A. & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*. Vol: 41, 307-343.
- Beaumont, R. Van Daele, M. Frijns, M. & Lehnert, T. (2005). *On Individual and Institutional Noise Trading*. Maastricht University.
- Burghardt, Matthias. (2011). *Retail Investor Sentiment and Behavior*, 1st Edition Gabler Verlag.
- Brown, G. & Cliff M. (2004). *Investor Sentiment and the near-term stock market*. *Journal Empirical Finance*. Vol: 11, 1-27.
- Chan, L. Karceski, J. & Lakonishok, J. (2003). The level and persistence of growth rates. *Journal of Finance*. Vol: 58, 643- 684.
- Ciccone, S. (2003). Does Analyst Optimism About Future Earnings Distort Stock Prices?. *Journal of Behavioral Finance*. Vol: 4, 59-64.
- Copeland, T. Dolgoff, A. & Moel, A. (2004). The role of expectations in explaining the cross-section of stock return. *Research Accounting Studies*. Vol: 9, 149-188.
- De Long, B. Shlefer, A. Summers, L.H. Waldmann, R.J. (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal of Polit Economics*. Vol: 98, 703-738.
- Faisal. & Shabri, M. (2016). Re-Examination of Calendar Anomalies in the Indonesian Stock Market. *Journal of Applied Economic Sciences*. Vol:8, 46
- Fahmi, Irham, (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama, Alfabeta: Bandung.
- Frankel, R. & Lee, C. (1998). Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock return. *Journal of Monetary Economics*. Vol: 49, 139-209.
- Gebhardt, W. Lee, C. Swaminathan, B. (2001). Toward an implied cost of capital. *Journal of Accounting Research*. Vol: 39, 135-176.
- Gordon, M. (1962). *The investment, financing, and valuation of the corporation*. Management of Corporate Capital.
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic Econometric*, 4th Edition. New York: Mc Graw-Hill.

- Hribar, P. & McInnis, J. (2012). Investor sentiment and analysts' earnings forecast errors. *Manage Sciens*. Vol: 58, 293-307.
- La Porta, R. (1996). Expectations and the cross section of stock returns. *Journal of Finance*. Vol: 51, 1715-1742.
- Lintner, G. (1998). Behavior Finance: Why Investors make bad decisions. *Journal of Finance*. Vol: 13, 7-8.
- Miwa, K. (2015). Investor Sentiment, Stock Mispricing, and Long-term Growth Expectations. *Journall of Research inInternational Business and Finance*. Vol: 36, 414-423.
- Nofsinger, J. (2001). The Impact of Public Information on Investors. *Journal of Banking and Finance*. Vol: 25, 1339-1366.
- Staman, M. (1995). *Behavior Finance Versus Standard Finance: In Behavior Finance and decision Theory in Invesment Management: ICFA Continuing Educatio*. Association Investment Management and Research.
- Shefrin, H., (2005). *A Behavioral Approach to Asset Pricing*. Elsevier Academic Press.
- Shleifer, A. Vishny, R. (1997). The limits of arbitrage. *Journal of Finance*. Vol: 52, 35-55.
- Shefrin, H. & Statman, M. (2000). Behavior Portfolio Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol: 35, 127-151.
- Thaler, Richard H. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making*. Vol 12, 183-206.
- Warsidi dan Bambang Agus Pramuka. (2000). "Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa Yang Akan Datang". *Jurnal akuntansi dan Ekonom.*, Vol: 12.
- Walther, B. & Willis, R. (2012). Do Investor expectations affect sell-side analysts' forecast accuracy?. *Review of Account Studies*. Vol: 17, 1-21.

