

**EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT:
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA**

Ketut Alit Suardana¹

Ida Bagus Dharmadiaksa²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana

¹email: alitsuvar5729@yahoo.co.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of systematic risk, growth opportunities, leverage and firm size on earnings quality as measured by ERC. The population in this research is all manufacturing companies listed in BEI period 2011-2015. The type of data used is quantitative data and sourced from secondary data. The method of determining the sample using non-probability sampling method. Sample selection by purposive sampling technique. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis. Based on the analysis, this study proves that systematic risk negatively affect on ERC, growth opportunities have positive effect on ERC, leverage have negative effect on ERC, and firm size has no effect on ERC.

Keywords: ERC, systematic risk, growth opportunities, leverage, firm size

I. PENDAHULUAN

Laba memiliki peranan yang sangat penting, yaitu untuk mengukur perubahan bersih atas kekayaan pemegang saham dan merupakan indikasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*earnings power*). Investor harus memprediksi kemampuan menghasilkan laba perusahaan jangka panjang, sehingga diperlukan informasi laba masa lalu untuk memprediksi laba masa datang (Soewardjono, 2005). Laba berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba di masa depan yang ditentukan oleh komponen akrual dan kas yang dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya (Djamaluddin, 2008). Oleh karena itu laba merupakan informasi utama yang paling ditunggu oleh pasar untuk membuat keputusan. Namun demikian, laba juga memiliki keterbatasan yang dipengaruhi oleh asumsi perhitungan dan juga kemungkinan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sehingga dibutuhkan informasi lain selain laba untuk memprediksi *return* saham perusahaan yaitu koefisien respon laba atau disebut juga dengan *Earnings Response Coefficient* (Diantimala, 2008).

Earnings Response Coefficient (ERC) digunakan untuk mengukur tingkat *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap komponen laba yang tidak diharapkan atau laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas yang bersangkutan (Scoot, 2009). Ball dan Brown (1968) mengungkapkan tentang isi informasi dengan analisis apabila perubahan *unexpected earnings* positif maka

memiliki *abnormal rate of return* rata-rata positif (merupakan *good news* bagi investor) dan jika tidak memiliki informasi yaitu negatif, maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata negatif (*bad news* bagi investor).

ERC juga dipengaruhi oleh risiko sistematis (*systematic risk*). *Systematic risk* merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Tandelilin, 2001). *Systematic risk* juga merupakan risiko yang terkait dengan pergerakan saham dan dialami oleh semua investasi tanpa terkecuali (Wild *et al.*, 2004). Oleh karena itu, risiko ini dinamakan juga dengan resiko pasar (*market risk*).

Growth opportunities yang menggambarkan adanya prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan yang bisa dinilai dari pertumbuhan labanya juga dianggap ikut mempengaruhi ERC. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi, pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah (Naimah dan Utama, 2006). Perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor (Scott, 2009). Artinya semakin tinggi kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh maka semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan laba di masa depan, sehingga ERC juga semakin tinggi.

Apabila dihubungkan dengan struktur modal, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal, dengan demikian

apabila terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders* (Andayani, 2007). Semakin baik kondisi laba perusahaan maka semakin negatif respon pemegang saham, karena pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditur (Dhaliwal dan Farger, 1991). *Leverage* merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba. Penggunaan utang dalam bentuk investasi sebagai tambahan untuk mendanai aset perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aset yang dimiliki perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba (Brigham dan Houston, 2001:36). Dengan demikian laba yang tersedia untuk pemegang ekuitas pun semakin besar.

Ukuran perusahaan (*firm size*) juga berpengaruh terhadap ERC. Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin banyak informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan tersebut. Investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan yang besar sehingga investor cenderung memperhitungkan besar kecilnya perusahaan saat menanamkan dananya dalam bentuk saham. Perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan berupaya meningkatkan labanya. Pada saat pengumuman laba, informasi laba direspon positif oleh pasar. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan membuat investor semakin merespon laba yang diumumkan (Jalil, 2013).

Sektor manufaktur merupakan sektor yang paling rentan dalam industri makro terhadap fluktuasi suku bunga, inflasi dan nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi daya beli masyarakat. Bahkan bagi sebagian orang justru digunakan untuk menyembunyikan dan memutar uang (Theresia, 2010). Perusahaan manufaktur merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati investor di mana investasi di sektor ini merupakan investasi jangka panjang dan mempunyai struktur modal yang tinggi. Semakin membaiknya kondisi ekonomi seharusnya kinerja keuangan sektor manufaktur juga semakin membaik (Rirind, 2013).

Laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan yang ditentukan oleh komponen akrual dan kas yang dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. ERC sebagai proksi dari kualitas laba merupakan

suatu koefisien yang berhubungan dengan informasi yang terdapat pada laba akuntansi. Koefisien ini mengukur respon pasar terhadap harga saham atau nilai pasar ekuitas (Tara, 2009). ERC (Cheng dan Nasir, 2010) merupakan estimasi perubahan harga saham perusahaan akibat dari informasi laba perusahaan yang diumumkan ke pasar. Semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu maka semakin tinggi koefisien laba karena kondisi ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan meningkat secara terus menerus.

Oleh karena laba merupakan informasi utama yang paling ditunggu oleh pasar untuk membuat keputusan yang terlihat pada koefisien responnya atau ERC, maka perlu kiranya untuk mengetahui keempat faktor yang telah dijabarkan dalam tujuan penelitian ini yang diduga mempengaruhinya ERC tersebut. Nantinya diharapkan, apabila telah terbukti faktor-faktor tersebut yang mempengaruhi ERC maka informasi tersebut dapat digunakan manajemen dan pelaku pasar lainnya mengambil suatu keputusan berhubungan dengan kualitas laba tersebut.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian ini adalah bagaimanakah pengaruh: 1) *systematic risk* pada *earnings response coefficient*; 2) *growth opportunities* pada *earnings response coefficient*; 3) *leverage* pada *earnings response coefficient*; dan 4) *firm size* pada *earnings response coefficient*.

II. TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perusahaan dengan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal (Brigham dan Houston, 2001). Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung untuk menjual sahamnya. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). Entitas bisnis saling berkompetensi untuk memperoleh *risk capital* (dikatakan berisiko karena sifatnya yang langka) dan pengungkapan sukarela dibutuhkan untuk dapat mencapai sukses tersebut (Astika,

2011:77). Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan mengapa manajer suatu entitas mempunyai insentif secara sukarela (*voluntary*) melaporkan informasi-informasi kepada pasar modal walaupun tidak ada ketentuan standar yang mengharuskannya.

Pasar efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia meliputi informasi masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2001). Teori pasar efisien menyatakan bahwa pasar menyesuaikan diri dengan setiap informasi baru yang dikeluarkan mengenai saham (Harapan, 2002). Teori pasar efisien merupakan tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan dan menyebutnya sebagai salah satu kerangka bangunan dasar (*fundamental building block*) keuangan (Smith, 1990).

Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Semua informasi yang masuk ke pasar langsung tercermin pada harga pasar saham yang baru, sehingga tidak seorangpun investor yang memperoleh *abnormal return*. Jika pasar efisien dan semua informasi bisa didapatkan dengan mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak yang ada di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan.

Systematic risk adalah risiko yang mempengaruhi banyak perusahaan (Suad, 2005). *Beta* merupakan pengukur *systematic risk* perusahaan dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar. ERC akan menurun terhadap kejutan laba yang besar sehingga akan sedikit direaksi oleh investor (Beaver *et al.*, 1987). Investor kurang menyukai kejutan laba yang terlalu besar sekalipun bisa menjanjikan *return* yang tinggi karena dianggap memiliki risiko tingkat ketidakpastian. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, maka semakin rendah reaksi investor terhadap kejutan laba dan diikuti oleh ERC yang rendah pula. Investor lebih tertarik dalam mengambil keputusan sehubungan dengan informasi laba perusahaan yang berisiko rendah.

Pengujian variasi respon pasar saham antara perusahaan untuk pengumuman laba akuntansi menunjukkan bahwa ERC berhubungan negatif dengan risiko

sistematik (Easton dan Zmijewski, 1989). Semakin besar risiko perusahaan maka semakin tidak pasti *return* di masa yang akan datang sehingga semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Bagi investor yang memiliki diversifikasi saham, ukuran risiko bagi sahamnya adalah *beta*. Investor melihat laba sekarang sebagai indikator dari kemampuan menghasilkan laba dan *return* masa depan, sehingga semakin berisiko *return* masa depan maka semakin rendah reaksi investor (Sri, 2008).

H1: *Systematic risk* berpengaruh negatif pada *earnings response coefficient*

Penilaian pasar terhadap kemungkinan bertumbuhnya suatu perusahaan nampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasian terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) perusahaan merupakan prospek bagi investor yang menginvestasikan dananya untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi akan membutuhkan dana dalam jumlah relatif besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut pada masa yang akan datang. Oleh karenanya, perusahaan mempertahankan *earnings* untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu bersamaan perusahaan diharapkan tetap mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar (Baskin, 1989).

Pemegang saham memberi respon positif pada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor. Laba perusahaan dari tahun ke tahun dapat mengalami peningkatan atau penurunan. Peningkatan laba yang stabil dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan baik. Sebaliknya, penurunan laba dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan kurang baik. Penilaian pasar terhadap kemungkinan bertumbuhnya suatu perusahaan nampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasian terhadap manfaat masa depan yang diperolehnya (Jalil, 2013). Semakin besar kesempatan bertumbuh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kesempatan perusahaan mendapatkan laba pada masa mendatang, sehingga ERC perusahaan semakin tinggi (Sri dan Nur,

2007; Collins dan Kothari (1989).

H2: *Growth opportunities* berpengaruh positif pada *earnings response coefficient*

Tingkat utang (*Leverage*) terkait dengan penentuan seberapa besar hutang yang digunakan untuk membiayai suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. *Leverage* yang dimiliki perusahaan di masa mendatang menyebabkan perbedaan respon investor terhadap pengumuman laba perusahaan (Sri dan Nur, 2007). Informasi terhadap pengumuman laba direaksi cepat oleh kreditur, namun direspon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan lebih mengutamakan utang dari pembayaran dividen. Oleh sebab itu, ERC pada perusahaan yang tingkat utangnya besar akan lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan sedikit utang atau tidak memakai utang sama sekali. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba yang diuntungkan adalah *debtholders* (Scott, 2009). Disimpulkan bahwa semakin tinggi *leverage* pada perusahaan maka akan semakin rendah ERC pada perusahaan tersebut. Dengan kata lain reaksi pasar akan menurun atau investor merespon negatif laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

ERC pada perusahaan dengan tingkat *financial leverage* rendah akan lebih besar dibandingkan dengan ERC pada perusahaan dengan tingkat *financial leverage* tinggi (Moradi et al., 2010). Perusahaan yang memiliki *financial leverage* tinggi, informasi peningkatan laba perusahaan merupakan *good news* bagi kreditur. Dhaliwal dan Farger (1991) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada ERC. *Leverage* adalah salah satu mekanisme bagi shareholder untuk meminimumkan masalah keagenan dengan manajer (Dewi, 2010). Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin berat beban keuangan yang dihadapi perusahaan, ini berarti semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan Dewi (2010). Semakin tinggi tingkat risiko perusahaan berarti semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian kelangsungan hidup perusahaan (Dewi, 2010).

H3: *Leverage* berpengaruh negatif pada *earnings response coefficient*

Perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil (Winisaputri, 2014). Jadi ukuran perusahaan dianggap sebagai proksi dari keinformatifan harga. Ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan jumlah

pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan para stockholder untuk meningkatkan kemakmurannya. Besar kecilnya perusahaan ditunjukkan dari besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar dianggap memiliki kinerja dan sistem yang baik untuk mengendalikan, mengelola, mengatur semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Pengendalian, pengelolaan dan pengaturan *asset* perusahaan yang efektif dan efisien berpotensi untuk mendatangkan laba. Hal itulah yang menyebabkan investor lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan besar, karena perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan berupaya meningkatkan kualitas labanya. Jadi semakin besar ukuran perusahaan yang dilihat dari total aktiva, membuat investor semakin merespon positif laba yang diumumkan (Ihsanul, 2014).

Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Cho dan Jung (1991) bahwa terdapat pengaruh positif *firm size* pada *earnings response coefficient*. *Firm size* berpengaruh dalam meningkatkan *earnings response coefficient* (ERC) dalam jangka panjang (*long window*) dan mempunyai perbedaan yang signifikan antara perusahaan kecil dan perusahaan besar, di mana ERC (sebagai alat ukur relevansi nilai laba akuntansi) ditemukan lebih tinggi pada perusahaan besar (Naimah dan Utama, 2006). Informasi yang tersedia sepanjang tahun pada perusahaan memungkinkan pelaku pasar untuk menginterpretasikan informasi yang terdapat pada laporan keuangan dengan lebih sempurna, sehingga dapat memprediksi arus kas yang lebih akurat dan menurunkan ketidakpastian.

H4: *Firm size* berpengaruh positif pada *earnings response coefficient*

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menguji tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada *earnings response coefficient*. Variabel-variabel dalam penelitian sebelumnya dikombinasikan dalam penelitian ini guna memperoleh hasil penelitian dengan dimensi objek, waktu dan tempat yang berbeda (*confirmatory research*). Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). *Independent variable* dalam penelitian ini yaitu *systematic risk*, *growth opportunities*,

leverage, dan firm size.

Systematic risk (beta) diukur dengan menggunakan market model (Suad, 2005) dengan rumus:

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- R_{it} = Return saham perusahaan i pada hari t
- β = Beta saham (risiko sistematis)
- R_{mt} = Return pasar (market) pada hari t

Untuk mendapatkan nilai beta, perlu dihitung return saham dan return pasar masing-masing sampel dan kemudian diregresikan:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Menghitung return saham:

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (3)$$

Growth opportunities atau kesempatan bertumbuh dapat diukur dari market to book value ratio masing-masing perusahaan pada periode akhir laporan keuangan. Nilai market to book value ratio dapat dihitung dari perbandingan antara harga saham perusahaan dibandingkan dengan nilai buku sahamnya (Winisaputri dkk., 2014) dengan rumus:

$$MBV \text{ ratio} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}} \dots \dots \dots (4)$$

Leverage merupakan proporsi tingkat utang dalam investasi asset suatu perusahaan. Leverage perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan. Salah satu rasio yang dapat digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER). Perhitungan DER setiap tahunnya akan dirata-ratakan sehingga diperoleh satu nilai DER selama lima tahun penelitian. DER dapat dihitung dengan membandingkan nilai utang perusahaan pada akhir periode dengan ekuitas perusahaan pada akhir periode. Persamaan yang dapat digunakan untuk menentukan DER adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (5)$$

Suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan (firm size) menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar (Basyaib, 2007:122). Penelitian ini menggunakan nilai total aktiva perusahaan sebagai pengukurannya, baik

aktiva lancar maupun aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Firm size diperoleh dengan log natural dari total asset/aktiva masing-masing perusahaan (Collins dan Kothari, 1998).

Dependent variable dalam penelitian ini adalah Earnings Response Coefficient (ERC). Menghitung ERC diukur dengan menggunakan kumulatif abnormal return (CAR), dalam suatu rentang waktu amatan tertentu (window-time interval) dari suatu saham perusahaan, sehingga menunjukkan CAR sebagai informasi yang sangat penting bagi perusahaan (Fitriana, 2011). Menurut Brown dan Beaver (1980, 1985) dan Chandrarin (2001) dalam Fitriana (2011) CAR pada saat laba akuntansi dipublikasikan dihitung dengan metode studi peristiwa yang menggunakan jendela (window) periode pendek yaitu 5 hari sebelum (-5) dan sesudah (+5) tanggal publikasi laba akuntansi tentang abnormal return yang dirumuskan:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- AR_{it} = Abnormal return untuk perusahaan i pada hari t
- R_{it} = Return saham perusahaan i pada hari t
- R_{mt} = Return pasar (market) pada hari t
Sehingga CAR dapat dihitung dengan persamaan:

$$CAR_{it} = CAR, (-5 + 5) = \frac{\sum_{t=-5}^{t=5} AR_{it}}{t} \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

CAR_{it} = Cummulative abnormal return perusahaan i selama 5 hari, sebelum dan 5 hari sesudah laba akuntansi dipublikasikan. Untuk memperoleh data abnormal return, terlebih dahulu harus mencari return saham harian dan return pasar harian. Return saham harian dihitung dengan rumus (Soewardjono, 2005):

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \dots \dots \dots (8)$$

Keterangan:

- R_{it} = Return saham perusahaan i pada hari t
- P_{it} = Harga penutupan (closing price) saham i pada hari t
- P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari sebelum t (t-1)

Return pasar harian dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2007):

$$R_{mt} = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

R_{mt} = Return pasar (*market*) pada hari t

$IHS G_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013:116). Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *metode non-probability sampling* di mana sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2013:122).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Objek yang menjadi kajiannya adalah pengaruh *systematic risk*, *growth opportunities*, *leverage*, dan *firm size* pada *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS (*Statistical Program and Service Solution*). Teknik analisis ini digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh dari variabel bebas (*systematic risk*, *growth opportunities*, *leverage*, dan *firm size*) pada variabel terikat (*earnings response coefficient*). Bentuk persamaan model analisis regresi linier berganda yang digunakan adalah:

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_1 SISTRISK_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(10)$$

Keterangan:

ERC_{it} = *Earnings response coefficient* perusahaan i pada periode t

β_0 = Konstanta

$\beta_{1,2,3,4}$ = Koefisien regresi

$SISTRISK_{it}$ = *Systematic risk* perusahaan i pada periode t

$GROWTH_{it}$ = *Growth opportunities* perusahaan i pada periode t

LEV_{it} = *Leverage* perusahaan i pada periode t

$SIZE_{it}$ = *Firm Size* perusahaan i pada periode t

ϵ_{it} = *Error term*

Analisis regresi linier berganda dapat dilakukan setelah melakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik berguna untuk menguji dan memastikan bahwa model regresi yang digunakan memberikan hasil *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) yaitu data yang digunakan secara teori adalah memiliki ketepatan estimasi, tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefisien regresinya efisien. Model regresi dikatakan baik apabila model tersebut bebas dari masalah autokorelasi, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan ketidaknormalan data.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian, antara lain nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi tiap variabel.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ERC	164	-.773	9.655	.08160	.764827
<i>Systematic risk</i>	164	-.067	.245	.00635	.023109
<i>Growth Opportunities</i>	164	.216	6.319	1.42915	1.072004
<i>Leverage</i>	164	.008	3.828	.79129	.585810
<i>Firm size</i>	164	10.159	13.496	12.32640	.629104
Valid N (listwise)	164				

Sumber: Data SPSS, 2017

Uji asumsi klasik dilakukan agar model regresi dapat dianalisis dengan baik sehingga hasil perhitungan dapat diinterpretasikan secara efektif, efisien dan akurat. Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Collinearity Statistics		Sig.
	Tolerance	VIF	
<i>Systematic Risk</i>	0,951	1,051	0,173
<i>Growth Opportunities</i>	0,856	1,168	0,645
<i>Leverage</i>	0,860	1,162	0,999
<i>Firm Size</i>	0,902	1,108	0,923
Kolmogorov-Smirnov Z		2,422	
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,607	
Durbin-Watson		1,827	

Sumber: Data SPSS, 2017

Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil perhitungan normalitas dengan menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov*. Besar nilai *kolmogorov-smirnov* adalah 2,422 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,607 yang menunjukkan lebih besar dari $\alpha = 5\%$, hal ini berarti data residual berdistribusi normal Berdasarkan hasil pengujian *Collinearity Statistics* tidak satupun dari variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10

dan memiliki nilai VIF yang lebih dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen tidak terjadi multikolinieritas. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi, di mana dapat dilihat dari nilai Durbin Watson sebesar 1,827 sehingga $dU < d < 4-dU$ yaitu $1,794 < 1,827 < (4-1,794 = 2,205)$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif artinya bahwa model regresi penelitian ini bebas dari autokorelasi. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana dapat dilihat tingkat signifikansi untuk semua variabel independen di atas 0,05 ($\text{sig} > \alpha = 5\%$). Maka dari hasil output tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi atau hubungan antara nilai residual dengan masing-masing variabel independen yang diteliti sehingga dapat dikatakan tidak terdapat heteroskedastisitas pada regresi yang dihasilkan.

Model regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (*systematic risk*, *growth opportunities*, *leverage*, dan *firm size*) terhadap variabel terikat (*earnings response coefficient*) pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015. Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,138	0,557	0,000	-0,248	0,804
<i>Systematic Risk</i>	-0,502	0,214	0,891	-4,307	0,004
<i>Growth Opportunities</i>	0,206	0,028	0,202	3,233	0,016
<i>Leverage</i>	-0,328	0,050	0,321	-3,551	0,008
<i>Firm Size</i>	0,131	0,046	0,126	0,003	0,097
F_{hitung}			155,943		
Sig. F_{hitung}			0,000		
R^2			0,893		
Adjusted R^2			0,798		

Sumber: Data SPSS, 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 3 diperoleh persamaan regresi berikut.

$$ERC = -0,138 - 0,502 \text{ SYSTEMATIC RISK} + 0,206 \text{ GROWTH OPPORTUNITIES} - 0,328 \text{ LEVERAGE} + 0,131 \text{ FIRM SIZE} + e_i \dots \dots \dots (6)$$

Interpretasinya adalah sebagai berikut:

$\alpha = -0,138$; secara statistik, hasil regresi menunjukkan bahwa, apabila *systematic risk*, *growth opportunities*, *leverage*, dan *firm size* dianggap konstan (nol), maka nilai *earnings response coefficient* akan menurun sebesar 13,8%.

$b_1 = -0,502$; menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif antara *systematic risk* terhadap *earnings response coefficient*

sebesar 50,2%, yang artinya jika *systematic risk* naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan (nol), maka *earnings response coefficient* diharapkan menurun sebesar 50,2%.

$b_2 = 0,206$; menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara *growth opportunities* terhadap *earnings response coefficient* sebesar 20,6%, yang artinya jika *growth opportunities* naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan (nol), maka *earnings response coefficient* diharapkan meningkat sebesar 20,6%.

$b_3 = -0,328$; menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif antara *leverage* terhadap *earnings response coefficient* sebesar 32,8%, yang artinya jika *leverage* naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan (nol), maka *earnings response coefficient* diharapkan menurun sebesar 32,8%.

$b_4 = 0,131$; menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara *firm size* terhadap *earnings response coefficient* sebesar 13,1%, yang artinya jika *firm size* naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan (nol), maka *earnings response coefficient* diharapkan meningkat sebesar 13,1%.

Tabel 3 menunjukkan nilai *adjusted R2* model regresi sebesar 0,793 mempunyai arti bahwa sekitar 79,3% variasi (naik-turunnya) *earnings response coefficient* dipengaruhi secara bersama-sama oleh *systematic risk*, *growth opportunities*, *leverage* dan *firm size*, sedangkan sisanya sebesar 20,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini. Pada Tabel 3 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, di mana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat keyakinan 5% ($0,000 < 0,05$). Ini menunjukkan bahwa model regresi yang terdiri dari *systematic risk*, *growth opportunities*, *leverage* dan *firm size* layak digunakan untuk memprediksi *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Hasil perhitungan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *systematic risk* memiliki koefisien regresi sebesar -4,307 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Disimpulkan bahwa *systematic risk* berpengaruh secara negatif signifikan pada *earnings response coefficient* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hipotesis ke-1 diterima.

Kemampuan investasi bagi investor merupakan keputusan yang tidak pasti, karena adanya risiko yang harus ditanggung

investor dan imbalan hasil (*return*) yang diharapkan di masa depan. Investor harus lebih jeli untuk memprediksi saham yang dibeli pada awal periode, sehingga sesuai dengan perolehan *return* saham yang diharapkan pada akhir periode. *Earnings response coefficient* menurun terhadap kejutan laba yang besar sehingga sedikit direaksi oleh investor. Dalam hal ini investor kurang menyukai kejutan laba yang terlalu besar sekalipun bisa menjanjikan *return* yang tinggi karena dianggap memiliki risiko tingkat ketidakpastian. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, maka semakin rendah reaksi investor terhadap kejutan laba dan diikuti oleh ERC yang rendah pula. Investor lebih tertarik dalam mengambil keputusan sehubungan dengan informasi laba perusahaan yang berisiko rendah (Beaver *et al.*, 1987). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andayani, Sri Mulyani, dan Nur Fadrijih Asyik (2007) serta Delvira dkk. (2013) yang berpendapat bahwa *systematic risk* berpengaruh negatif signifikan pada *earnings response coefficient*.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *growth opportunities* memiliki koefisien regresi sebesar 3,233 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,016. Pengujian tersebut menunjukkan hasil yang signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *growth opportunities* berpengaruh secara positif signifikan pada *earnings response coefficient* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hipotesis ke-2 diterima. Jika semakin besar kesempatan bertumbuh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kesempatan perusahaan mendapatkan laba pada masa mendatang. Pemegang saham memberi respon yang positif kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang besar di masa depan bagi investor, sehingga *earnings response coefficient* perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Sri dan Nur (2007) yang menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient* (sebagai alat ukur relevansi nilai laba akuntansi). Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Collins dan Kothari (1989) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih besar akan memiliki ERC tinggi pula.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar -3,551 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif pada *earnings response coefficient* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hipotesis ke-3 diterima.

Tingkat utang (*leverage*) yang dimiliki perusahaan di masa mendatang sebagai informasi terhadap pengumuman laba direaksi cepat oleh kreditur, namun direspon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan lebih mengutamakan hutang dari pembayaran dividen. Oleh sebab itu, *earnings response coefficient* (ERC) pada perusahaan yang tingkat hutangnya besar akan lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan sedikit hutang atau tidak memakai hutang sama sekali. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba yang diuntungkan adalah *debtholders* (Scott, 2009). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *leverage* pada perusahaan maka semakin rendah *earnings response coefficient* pada perusahaan tersebut.

Dengan kata lain reaksi pasar akan menurun atau investor merespon negatif laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Subagyo dan Olivia (2012) serta Winisaputri dkk. (2014) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada *earnings response coefficient*.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *firm size* memiliki koefisien regresi sebesar 0,003 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,097. Pengujian tersebut menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hipotesis ke-4 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cho dan Jung (1991) serta Naimah dan Utama (2006) yang membuktikan adanya pengaruh *firm size* pada *earnings response coefficient*. Namun penelitian ini sejalan dengan temuan Nicky dan Poetri Perdani (2009) serta Winisaputri dkk. (2014) yang berpendapat bahwa *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan pada *earnings response coefficient*. *Firm size* dalam penelitian ini terbukti tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. *Firm*

size perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 ternyata tidak mempengaruhi respon investor terhadap laba perusahaan yang dilaporkan.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa *systematic risk* berpengaruh negatif pada *earnings response coefficient*, *growth opportunities* berpengaruh positif pada *earnings response coefficient*, *leverage* berpengaruh negatif pada *earnings response coefficient*, dan *firm size* tidak berpengaruh pada *earnings response coefficient*.

Berdasarkan hasil simpulan tersebut, dapat disarankan dalam penelitian ini yaitu 1) penelitian selanjutnya bisa mengambil variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini seperti pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*), pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), kualitas audit, presistensi laba dan lain-lain; 2) Penelitian selanjutnya perlu menambah atau memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan diperoleh hasil penelitian yang lebih baik secara statistik.

DAFTAR RUJUKAN

- Andayani, Nur Fadjrih Asyik, dan Sri Mulyani. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* Pada Perusahaan yang Terdapat Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, STIESIA Surabaya, 11 (1), h: 35-45.
- Astika, Putra. 2011. *Konsep-konsep Dasar Akuntansi Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Ball, R., and P. Brown, 1968. An Empirical Evaluation on Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*, 6 (2), pp: 159-178.
- Baskin, J. 1989. Dividend Policy and the Volatility of Common Stock. *Journal of Portfolio Management*, 15 (3), pp: 19-25.
- Basyaib, Fachmi. 2007. *Keuangan Perusahaan Pemodelan Menggunakan Microsoft Excell*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Beaver W. H., and D. Morse. 1978. What Determines Price-Earnings Ratio?. *Financial Analysts Journal*, pp: 65-76.
- Beaver, W.H., Lambert, R.A., and Ryan, S.G. 1987. The Information Content of Security Prices: A Second Look. *Journal of Accounting and Economics*, pp: 139-57.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, United States of America: Horcourt College.
- _____. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku Dua Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Cheng, F and Nasir, A. 2010. Earning Response Coefficients and The Financial Risks of China Commercial Banks. *International Review of Business Research Papers*, 6 (3), pp: 178-188.
- Cho, Jang Youn and Jung, Kooyul. 1991. Earnings Response Coefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*, 10, pp: 85-116.
- Collins, D.W and S.P. Kothari. 1989. An Analysis of Intertemporal and Crosssectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11, pp: 143-182.
- Delvira, Maisil dan Nelvirita. 2013. Pengaruh Risiko Sistemik, *Leverage*, dan Persistensi Laba terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). *Jurnal WRA*, 1 (1), h: 129-153.
- Dewi, Syanti. 2010. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat *Leverage*, Komite Audit Dan Disclosure Terhadap *Earnings Response Coefficient* pada Perusahaan Publik yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 16 (1), h: 75-87.
- Diantimala, Yossi. 2008. Pengaruh Akuntansi Konservatif, Ukuran Perusahaan, dan Default Risk terhadap Koefisien Respon Laba (ERC). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi* Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala, 1 (1), h: 102-112.
- Dhaliwal, D. S and N. L. Farger. 1991. The Association Between *Unexpected Earnings* And *Abnormal Security Returns* In The Presence Of *Financial Leverage*. *Contemporary Accounting Research*, 8, pp: 20-41.
- Djamaluddin, Subekti, Handayani Tri Wijayanti dan Rahmawati. 2008. Analisis Pengaruh Perbedaan antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal terhadap Persistensi Laba, Akrual dan Aliran Kas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11 (1).
- Easton and M. Zmijewski. 1989. Cross-sectional Variation in The Stock Market

- Response to Accounting *Earnings* Announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 11, pp: 117-141.
- Gumanti Ary, Tatang dan Elok Sri Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Staf Pengajar Fakultas Ekonomi - Universitas Negeri Jember, 4 (1), h: 54 – 68.
- Harapan, Sofyan Syafri. 2002. *Teori Akuntansi*. Edisi Delapan. Jakarta: PT. Raja Grasindo Persada.
- Hartono. 2005. Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Manajemen*, h: 35-48.
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFPE.
- _____. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Naimah, Zahroh dan Utama, Siddharta. 2006. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Scott, William R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall International, Inc., New Jersey.
- _____. 2009. *Financial Accounting Theory*, 5th Ed. Canada: Prentice Hall Inc. Ontario.
- Smith, Clifford, W. 1990. The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview dalam Smith, C.W. (Ed). *The Modern Theory of Corporate Finance*. North Holland Publishing Company New York, h: 3-27.
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFPE.
- Sri, Ambarwati. 2008. *Earnings Response Coefficient*. *Akuntabilitas*. 7 (2), h: 128-134.
- Sri Mulyani dan Nur Fadrijih. 2007. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *JAAI*, 11 (1), h: 35-45.
- Suad, Husnan. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Subagyo dan Cilia Novita Olivia. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Earnings Response Coefficient (ERC)*. *Jurnal Akuntansi*, 12 (1), h: 539-558.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: ALFABETA.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFPE UGM.
- Trisna Wulandari, Kadek dan Ary Wirajaya, I Gede. 2014. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap *Earnings Response Coefficient*. *E-Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 6 (3), h: 355-369.
- Wild, John, K.R. Subramanyam and Robert F. Halsey. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku Kesatu Edisi kedelapan, Alih Bahasa : Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat.
- Winisaputri, Refita, Ethika dan Yeasy Darmayanti. 2014. Pengaruh Corporate Sosial Responsibility (CSR), *Firm Size, Leverage, Growth Opportunities* terhadap Earning Response Coefficient (ERC) (Studi Empiris pada Persahaan Indeks LQ45 di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 4 (1).
- Yulius Kurnia Santoso. 2012. Determinan Koefisien Respon Laba. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 23 (3), h: 153-163.