# PENGARUH *VOLUNTARY DISCLOSURE, FIRM SIZE, SYSTEMATIC RISK, LEVERAGE* TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

**ARTIKEL ILMIAH**

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian**
**Program Pendidikan Sarjana**
**Jurusan Akuntansi**


Oleh:
**DYAH AYU MAHARANI**
**2017310710**


**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**
**SURABAYA**
**2021**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

| | | |
|---|---|---|
| Nama | : | Dyah Ayu Maharani |
| Tempat, Tanggal Lahir | : | Surabaya, 22 Juli 1999 |
| NIM | : | 2017310710 |
| Program Studi | : | Akuntansi |
| Program Pendidikan | : | Sarjana |
| Konsentrasi | : | Akuntansi Keuangan |
| Judul | : | Pengaruh *Voluntary Disclosure, Firm Size, Systematic Risk, Leverage* terhadap *Earnings Response Coefficient* pada Perusahaan Manufaktur |

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,
Tanggal :

**(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A)**
**NIDN: 0720048603**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :

**(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)**
**NIDN: 0731087601**

# PENGARUH *VOLUNTARY DISCLOSURE, FIRM SIZE, SYSTEMATIC RISK, LEVERAGE* TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

**Dyah Ayu Maharani**
STIE Perbanas Surabaya
Email: 2017310710@students.perbanas.ac.id

***ABSTRACT***

*The Earnings Response Coefficient value of a company is able to assist investors in predicting the profit obtained from the investment invested in the company. This study aims to determine the effect of voluntary disclosure, firm size, systematic risk and leverage on earnings response coefficient. This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The method of determining the sample in this study using purposive sampling in order to obtain a sample of 390. The analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. Based on the research results, it is known that voluntary disclosure has a positive effect on earnings response coefficient, while firm size, systematic risk and leverage have no effect on earnings response coefficient.*

*Keywords: Earnings Response Coefficient, Voluntary Disclosure, Firm Size, Systematic Risk dan Leverage.*

## PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan media informasi yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil suatu perusahaan pada jangka waktu tertentu. Berdasarkan standar yang berlaku dalam akuntansi terdapat beberapa jenis laporan keuangan perusahaan. Namun, hanya laporan laba rugi yang menjadi sorotan oleh pihak yang berkepentingan, hal ini dikarenakan laporan laba rugi dapat menggambarkan informasi terkait laba suatu perusahaan serta digunakan oleh pengguna informasi untuk mengevaluasi dan memperbaiki kinerja masa depan suatu perusahaan, serta berguna untuk menilai ketidakpastian risiko yang di dapat dari arus kas masa depan (Keiso, Weygandt, & Warfield, 2018:7).

Informasi laba yang dipublikasikan dapat menyebabkan timbulnya reaksi pasar, yang digunakan untuk mengetahui perilaku investor dalam melakukan transaksi saham. Besarnya reaksi pasar terhadap informasi laba terkait dengan pengembalian saham yang diberikan oleh perusahaan maka dapat tercermin berdasarkan tingginya koefisien respon laba. Delvira & Nelvirita (2013) menjelaskan bahwa adanya pengumuman laba dapat menyebabkan timbulnya reaksi

pasar terhadap kabar baik maupun kabar buruk yang dipublikasikan perusahaan. Kabar baik maupun kabar buruk dapat menimbulkan reaksi pasar yang disebut dengan *Earnings Response Coefficient*.

Latar belakang penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur karena berdasarkan fenomena yang terjadi pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA). Menurut berita yang dikutip dari *investasi.kontan.co.id* tertanggal 1 Agustus 2019 dan *www.cnnindonesia.com* tertanggal 19 Maret 2019. Kedua perusahaan tersebut pernah memperoleh respons positif dan respons negatif oleh investor karena pernah mengalami kenaikan dan penurunan laba.

Faktor pertama yang memengaruhi *earnings response coefficient* yaitu *voluntary disclosure* atau pengungkapan sukarela. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Permatasi, Malika, & Amin (2020) menyatakan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *earning response coefficient.* Namun berbeda dengan hasil penelitian Sari, Paramita, & Taufiq (2018) yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient.*

Faktor lain yang memengaruhi *earning response coefficient* yaitu *firm size* atau ukuran perusahaan. Menurut hasil penelitian Sari & Rokhmania (2020), Awawdeh, Al-Sakini, & Nour (2020) dan Suwarno, Tumirin, & Zamzani (2017) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, sedangkan hasil penelitian Reza, Ihsan, & Jan (2018), Syafrina (2017), Jati, Khairunnisa, & Yudowati (2017) dan Mashayekhi & Aghel (2016) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

*Earning Response Coefficient* juga dipengaruhi oleh *systematic risk* atau risiko sistematik. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Fauzan & Purwanto (2017) menyatakan bahwa *systematic risk* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Awawdeh, Al-Sakini, & Nour (2020) dan Jati, Khairunnisa, & Yudowati (2017) menyatakan bahwa *systematic risk* berpengaruh terhadap *earning response coefficient*.

Faktor terakhir dalam penelitian ini yang dapat memengaruhi *earnings response coefficient* yaitu *leverage.* Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Awawdeh, Al-Sakini, & Nour (2020) dan Sari, Paramita, & Taufiq (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *earning response coefficient*, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriah (2020) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient*.

Berdasarkan uraian tersebut, penting untuk dilakukan penelitian ini karena terdapat ketidakkonsistenan hasil pada penelitian terdahulu, sehingga perlu adanya penelitian terbaru untuk menguji pengaruh *Voluntary Disclosure, Firm Size, Systematic Risk* dan *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient.* Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Voluntary Disclosure, Firm Size, Systematic Risk, Leverage* terhadap *Earnings Response Coefficient* pada perusahaan manufaktur.

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang berkaitan dengan pandangan perilaku manajemen perusahaan terkait dengan prospek masa depan suatu perusahaan dalam memberikan petunjuk bagi investor (Brigham & Joul, 2014:184). Teori ini menggambarkan para pengguna laporan keuangan dan tahunan dalam memperoleh sinyal-sinyal dari informasi yang diberikan oleh perusahaan. Sinyal informasi yang diberikan berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan, informasi ini mampu memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan. Adanya informasi ini dapat membantu para investor dalam menganalisis dan mengambil suatu keputusan yang baik.

Hubungan keterkaitan antara teori sinyal dengan variabel penelitian terletak pada sinyal positif dan sinyal negatif berupa laporan keuangan dan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Laporan keuangan yang menyajikan informasi laba positif atau mengalami kenaikan secara terus menerus dan laporan tahunan yang mengungkapkan informasi bermanfaat maka dapat memberikan sinyal positif bagi investor *(good news)*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek keberlanjutan usaha yang baik. Namun, apabila informasi laba yang disajikan negatif atau menurun terus menerus serta laporan tahunan tidak mengungkapkan informasi yang bermanfaat, maka memberikan sinyal negatif bagi investor (*bad news*). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek keberlanjutan usaha yang kurang baik. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat mengakibatkan timbulnya reaksi pasar dalam merespons informasi laba, untuk mengetahui besar kecilnya reaksi pasar maka dapat dilihat dari harga saham suatu perusahaan.

### *Earnings Response Coefficient*

*Earnings Response Coefficient* merupakan kandungan informasi laba yang dapat menyebabkan timbulnya reaksi pasar terkait dengan adanya pengumuman laba perusahaan. Reaksi pasar tersebut berupa respons yang diberikan investor terhadap informasi laba yang dilaporkan perusahaan serta dapat dilihat dari pergerakan harga saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Kuatnya reaksi pasar tercermin dari informasi laba yang bersifat *good news* maupun *bad news* sehingga dapat memengaruhi tinggi rendahnya nilai *Earnings Response Coefficient.*

### *Voluntary Disclosure*

*Voluntary Disclosure* adalah pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan secara material dan tidak wajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Suwardjono, 2014:578). Penelitian Herdirinandasari & Asyik (2016) menjelaskan *voluntary disclosure* merupakan pengungkapan tambahan yang tidak diwajibkan sehingga dianggap sejalan dengan yang diharapkan oleh para pemakai atau pengguna laporan keuangan. Alasan perusahaaan melakukan *voluntary disclosure* dikarenakan memperhatikan tingkat manfaat yang diperoleh, perusahaan yang melakukan *voluntary disclosure* maka dapat meningkatkan kredibilitas suatu perusahaan dengan cara membantu investor dalam memahami perusahaan secara keseluruhan dan diharapkan mampu memenuhi kebutuhan informasi bagi investor.

### *Firm Size*

*Firm Size* atau ukuran perusahaan yaitu informasi yang menggambarkan besar atau kecilnya ukuran perusahaan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi (Sari & Rokhmania, 2020). Menghitung *firm size* terdapat 3 cara alternatif yaitu total aset, penjualan bersih dan kapitalisasi pasar. Namun, apabila *firm size* diukur

dengan total aset maka dapat lebih menunjukkan ukuran perusahaan dibandingkan dengan kapitalisasi pasar (Fitriani, 2001 dalam Paramita, 2012). Total aset yang dimiliki suatu perusahaan mampu menunjukkan kondisi kestabilan pada perusahaan, sehingga dapat memperoleh laba yang maksimal dan dapat berinovasi lebih baik lagi untuk perkembangan perusahaan.

***Systematic Risk***

*Systematic Risk* atau risiko sistematik merupakan bagian dari koefisien variasi dalam pengembalian investasi yang tidak dapat dihilangkan (Arthur, Jhon, J, & David, 2011:201). Koefisien variasi ini menunjukkan bahwa besarnya risiko dari setiap pengembalian. *Systematic risk* disebut sebagai bagian dari risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio (Hartono, 2014:308). Risiko sistematik ini tidak dapat dihindari oleh perusahaan karena adanya perubahan pasar yang menyeluruh dan tidak dapat dihilangkan, serta berlaku untuk semua saham**.** Munculnya risiko ini akibat dari adanya pergerakan pasar yang dominan, seperti peningkatan suku bunga, kenaikan inflasi dan volalitas pasar yang tinggi, sehingga menyebabkan turunnya harga saham suatu perusahaan.

***Leverage***

*Leverage* merupakan rasio yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar aktivitas perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2014:150). *Leverage* adalah keadaan dimana perusahaan diwajibkan untuk menanggung beban tetap seperti bunga maupun penyusutan yang disebabkan dari penggunaan dana atau aset suatu perusahaan (Halim, 2015:89). Tingkat *leverage* tinggi yang dimiliki perusahaan berarti sebagaian besar sumber dananya berasal dari kreditur, sehingga perusahaan diwajibkan untuk membayar semua utang kepada kreditur. Oleh karena itu, laba yang dihasilkan perusahaan tersebut mengalir lebih banyak pada kreditur sehingga direspons positif oleh kreditur. Namun, hal tersebut berbeda dengan yang dialami investor, apabila terjadi pengumuman laba maka investor merespons negatif karena beranggapan bahwa perusahaan lebih mementingkan pembayaran utang kepada kreditur daripada pembayaran dividen kepada investor (Dewi & Yadnyana, 2019).

**Pengaruh *Voluntary Disclosure* Terhadap *Earnings Response Coefficient***

Perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela lebih banyak dalam laporan tahunannya, maka memberikan nilai lebih disamping adanya pengumuman laba dibandingkan dengan perusahaan yang luas pengungkapan sukarelanya kurang. Hal ini mampu memengaruhi nilai *earnings response coefficient* suatu perusahaan. Adanya *voluntary disclosure* saat terjadinya pengumuman laba perusahaan mampu memberikan sinyal positif bagi investor, hal ini dikarenakan para investor memperoleh informasi yang lebih banyak. Maka dari itu, ketika suatu perusahaan melakukan *voluntary disclosure* maka nilai *earnings response coefficient* tinggi, sebaliknya ketika suatu perusahaan tidak melakukan *voluntary disclosure* maka nilai *earnings response coefficient* rendah. Adanya *voluntary disclosure* ini dapat memengaruhi besarnya nilai *Earnings Response Coefficient* suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Permatasari, Malika, & Amin (2020) yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

H1 : *Voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*

**Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Earnings Response Coefficient***

*Firm size* atau Ukuran perusahaan yang berukuran besar terus berupaya agar kinerja perusahaan tersebut menjadi lebih baik, karena perusahaan tersebut menjadi subjek yang digunakan oleh penelitian

publik. Oleh karena itu, diperlukan keterbukaan informasi terkait permintaan kepentingan pihak lain. Ukuran perusahaan yang kecil memiliki kemampuan yang kurang stabil dalam menghasilkan laba, sedangkan ukuran perusahaan yang besar memiliki kemampuan yang lebih stabil dalam menghasilkan laba. Hal ini mampu memengaruhi nilai *earnings response coefficient* suatu perusahaan.

Perusahaan dengan *size* yang lebih besar dapat memberikan dampak yang sangat luas sehingga perusahaan tersebut menjadi sorotan publik dan saat pengumuman laba maka mampu memberikan sinyal positif bagi investor, hal ini disebabkan perusahaan besar memberikan jaminan *return* yang tinggi karena aset yang dimiliki perusahaan juga tinggi sehingga memperoleh respons positif oleh investor. Tingginya respon positif yang diperoleh perusahaan maka menunjukkan bahwa nilai *earnings response coefficient* juga tinggi. Maka dari itu, ketika perusahaan memiliki *size* yang besar maka nilai *earnings response coefficient* tinggi, sebaliknya ketika perusahaan dengan *size* yang lebih kecil maka nilai *earnings response coefficient* rendah.

Perbedaan ukuran perusahaan ini dapat memengaruhi nilai *earnings response coefficient*. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Mashayekhi & Aghel (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Raza, Ihsan, & Jan, (2018) dan Syafrina (2017) juga menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

H2 : *Firm size* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*

**Pengaruh *Systematic Risk* Terhadap *Earnings Response Coefficient***

Suatu perusahaan saat melakukan pengumuman laba namun terdapat risiko yang tidak mampu dihindari oleh perusahaan, maka hal ini berdampak pada reaksi para investor. Apabila risiko tersebut dapat menyebabkan penurunan harga saham, maka hal ini berdampak buruk bagi *earnings response coefficient* suatu perusahaan.

Saat terjadi pengumuman laba perusahaan mampu memberikan sinyal positif bagi investor apabila perusahaan mampu menghasilkan laba dengan tingkat *systematic risk* yang rendah, sehingga memberikan sinyal positif atau *good news* bagi investor. Maka dari itu, ketika *systematic risk* rendah maka nilai *earnings response coefficient* tinggi, sebaliknya ketika *systematic risk* tinggi maka nilai *earnings response coefficient* rendah. Hal ini membuat investor mempertimbangkan kembali dalam membeli saham, dikarenakan semakin tinggi risiko yang didapat maka tingkat ketidakpastian *return* saham yang berikan juga tinggi. Akibatnya risiko yang terjadi di pasar dapat disebut dengan *systematic risk*, karena risiko tersebut tidak dapat dihindari dan tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya *systematic risk* dapat memengaruhi reaksi investor dalam merespons laba. Penelitian terkait *systematic risk* telah dilakukan oleh Awawdeh, Al-Sakini, & Nour (2020) dan Jati, Khairunnisa, & Yudowati, (2017) yang menyatakan bahwa *systematic risk* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

H3 : *Systematic risk* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

**Pengaruh *Leverage* Terhadap *Earnings Response Coefficient***

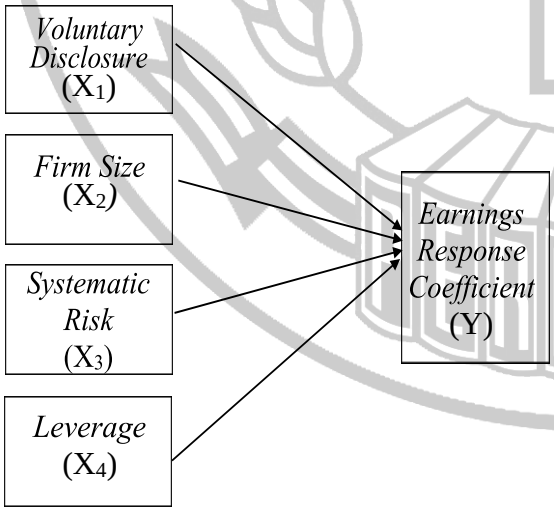
Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi maka berfokus dalam mengembalikan utang tersebut kepada kreditor daripada mengembalikan dividen kepada investor. Hal ini menyebabkan investor memberikan respons negatif ketika perusahaan mempublikasikan informasi laba, sehingga

tinggi atau rendahnyaa *leverage* mampu memengaruhi *earnings response coefficient*.

Suatu perusahaan ketika mempublikasikan informasi keuangan maka memberikan sinyal positif bagi investor jika perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba dengan tingkat *leverage* yang rendah, sehingga investor merespons positif terkait pengungkapan laba tersebut. Oleh karena itu, ketika tingkat *leverage* rendah maka nilai *earning response coefficient* tinggi, sebaliknya ketika *leverage* tinggi maka nilai *earnings response coefficient* rendah. Tinggi rendahnya tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan maka dapat memengaruhi reaksi investor dalam merespons informasi laba. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Awawdeh, Al-Sakini, & Nour (2020) dan Sari, Paramita, & Taufiq (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

H4 : *Leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

## KERANGKA PEMIKIRAN




## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Didasarkan dari berbagai sudut pandang maka penelitian ini mampu ditinjau dari empat aspek yaitu:

1. Berdasarkan paradigma riset, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif.
2. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini termasuk dalam penelitian deduktif. Penelitian deduktif adalah penelitian yang menggunakan teori dalam membuat hipotesis dan menggunakan fakta data empiris yang digunakan untuk pengujian hipotesis sehingga memperoleh kesimpulan (Hartono, 2014:11)
3. Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal komparatif. Penelitian kausal komparatif adalah penjelasan yang memiliki hubungan sebab akibat antara variabel-variabel yang diteliti dengan meninjau dari penelitian terdahulu (Hartono, 2014:4).
4. Berdasarkan metode pengumpulan data, penelitian ini menggunakan metode tidak langsung yang berupa data arsip atau sekunder.

## BATASAN PENELITIAN

Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama 5 tahun, yaitu tahun 2015-2019. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini hanya *earnings response coefficient* dan variabel independen yang terdiri atas *voluntary disclosure, firm size, systematic risk*, dan *leverage*.

## VARIABEL PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan dua jenis variabel utama, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah

*earnings response coefficient* dan variabel independen yaitu *voluntary disclosure, firm size, systematic risk,* dan *leverage*.

## DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

### Variabel Dependen (Y)

***Earnings Response Coefficient***

*Earnings Response Coefficient* adalah koefisien yang dihasilkan dari proksi harga saham dengan laba suatu perusahaa. Menurut Scott (2015:163) *Earnings Response Coefficient* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur suatu besarnya *abnormal return* saat para investor merespons komponen *unexpected earning* yang dipublikasikan oleh perusahaan. Penggunaan proksi dalam penentuan harga saham pada penelitian ini yaitu *Cummulative Abnormal Return* (CAR), dan dalam penentuan proksi pada laba akuntansi yaitu *Unexpected Earnings*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Delvira dan Nelvirita (2013) menyatakan bahwa untuk dapat menghitung ERC terdapat beberapa langkah, antara lain:

a. Rumus untuk menghitung *return* saham harian:

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

Keterangan:
$R_{it}$ = *Return* saham perusahaan i pada hari ke t
$P_{it}$ = Harga penutupan saham i pada hari ke t
$P_{it-1}$ = Harga penutupan saham i pada hari ke t-1

b. Menghitung *return* pasar harian:

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

Keterangan:
$R_{mt}$ = *Return* pasar harian
$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t
$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

c. Menghitung nilai *Abnormal Return*

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

Keterangan:
$AR_{it}$ = *Abnormal return* perusahaan i pada periode ke-t
$R_{it}$ = *Actual return* saham perusahaan i pada periode ke-t
$R_{mt}$ = *Return* indeks pasar pada periode ke-t

d. Menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

$$CAR_{it\,(-5,+5)} = \sum_{-5}^{+5} \mathbf{AR_{it}}$$

Keterangan:
$AR_{it}$ = *Abnormal return* kumulatif perusahaan i pada hari t
$CAR_{it}$ = *Cummulative abnormal return* pada perusahaan i pada waktu tanggal publikasi pada hari t-5 sampai +5

e. Menghitung *Unexpected Earning* (UE)

$$UE_{it} = \frac{(EPS_t - EPS_{t-1})}{EPS_{t-1}}$$

Keterangan:
$UE_{it}$ = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada periode t
$EPS_{it}$ = Laba per lembar saham perusahaan i pada periode t
$EPS_{it-1}$ = Laba per lembar saham perusahaan i pada periode sebelumnya

f. Menghitung *Earning Response Coefficient* (ERC)

$$CAR = \alpha + \beta(UE) + e$$

Keterangan:
CAR = *Cumulative Abnormal Return*
α = Konstanta
UE = *Unexpected Earnings*
β = Koefisien hasil regresi (ERC)
e = Komponen error

**Variabel Independen (X)**

**1. *Voluntary Disclosure***

*Voluntary Disclosure* adalah pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan secara material yang tidak wajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Suwardjono, 2014:578). *Voluntary Disclosure* ini mengukur sebarapa banyak butir pengungkapan tambahan pada laporan tahunan. Pengungkapan sukarela diukur menggunakan Indeks Pengungkapan Sukarela (IPS), sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Susilowati, 2011) :

$$IPS = \frac{\text{Skor total pengungkapan sukarela}}{\text{Skor total item maksimal}}$$

**2. *Firm Size***

*Firm Size* atau ukuran perusahaan merupakan suatu informasi yang menggambarkan besar atau kecilnya aset suatu perusahaan guna mengambil keputusan dalam berinvestasi (Sari & Rokhmania, 2020). *Firm size* dapat diukur menggunakan total asset yang dimiliki suatu perusahaan, sehingga dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Syafrina, 2017)

*Firm Size* = Ln Total Aset

**3. *Systematic Risk***

*Systematic Risk* atau risiko sistematik merupakan risiko yang tidak mampu dihindari oleh perusahaan karena adanya perubahan pasar yang menyeluruh yang tidak dapat dihilangkan, dimana risiko ini terjadi di semua investasi tanpa terkecuali. Menghitung besarnya nilai *systematic risk* maka dapat menggunakan beta, beta ini dihasilkan dari regresi antara *return* saham dengan *return* pasar, sehingga diperoleh rumus sebagai berikut (Delvira & Nelvirita, 2013) :

$$R = \alpha + \beta\ RM + e$$

Keterangan:
R = *Return* saham
β = Beta saham (indikator risiko sistematik)
RM = *Return* pasar

**4. Kepemilikan Institusional**

*Leverage* merupakan rasio pengukuran untuk mengetahui sampai sejauh mana kegiatan perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2014:150). *Leverage* adalah kondisi dimana perusahaan diharuskan untuk menanggung beban tetap yang disebabkan oleh penggunaan dana atau aset suatu perusahaan, seperti bunga maupun penyusutan (Halim, 2015:89). Menghitung rasio *leverage* perusahaan maka dapat menggunakan rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR), adapun untuk menghitung *Debt to Asset Ratio* (Kasmir, 2014) :

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

## POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi pada penelitian ini mengambil seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-

2019. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten dan lengkap selama tahun 2015-2019.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan dalam mata uang rupiah, karena diasumsikan bahwa perusahaan yang melaporkan dengan mata uang rupiah maka telah sesuai dengan standar yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM.
3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan data lengkap terkait dengan variabel penelitian.

## DATA DAN METODE PENGUMPULAN DATA

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan tahunan periode 2015-2019 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data harga saham yang diperoleh dari *website yahoo finance*. Penelitian ini metode pengumpulan data menggunakan strategi arsip. Strategi arsip merupakan kumpulan data yang diperoleh dari catatan atau basis data yang sudah ada. dari basis data untuk memperoleh data sekunder.

## TEKNIK ANALISIS DATA

Penelitian ini terdapat beberapa teknik analisis data yang diuji dengan alat uji statistik yaitu analisis statistik deskriptif analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis yang dibantu oleh program *software* SPSS 24 dalam menguji penelitian ini melalui beberapa tahapan berikut:

1. Analisis statistik deskriptif.
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas serta uji autokorelasi.
3. Analisis regresi linier berganda.
4. Uji hipotesis yang terdiri dari koefisien determinasi ($R^2$), uji F dan uji t.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini berguna untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai data yang ditampilkan agar data tersebut mudah untuk dipahami. Analisis statistik deskriptif ini menampilkan informasi berupa nilai rata-rata atau *mean*, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2016:19). Berikut merupakan hasil analisis deskriptif variabel penelitian.

**Tabel 1**
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| ERC | 390 | -0,570 | 1,121 | 0,03171 | 0,162602 |
| VD | 390 | 0,235 | 0,706 | 0,44570 | 0,091207 |
| FS | 390 | 25,216 | 33,474 | 28,4863 | 1,627602 |
| SR | 390 | -64,076 | 42,065 | 0,11926 | 4,982602 |
| LV | 390 | 0,039 | 8,971 | 0,52829 | 0,550256 |

Sumber : Data *output* SPSS diolah

Nilai minimum *earnings response coefficient* (ERC) sebesar -0,570 yang dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk (SKLT) pada tahun 2017. Nilai maksimum *earnings response coefficient* terdapat pada tahun 2019 yaitu sebesar 1,121 yang dimiliki oleh PT Saranacentral Bajatama Tbk (BAJA). Nilai rata-rata (*mean*) variabel kinerja *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 sebesar 0,03171 dengan standar deviasi 0,162602.

Nilai minimum *voluntary disclosure* (VD) adalah 0,235. Nilai minimum tersebut terjadi di setiap periode penelitian kecuali pada tahun 2019, perusahaan yang memiliki nilai minimum tersebut salah satunya yaitu PT Lionmesh Prima Tbk (LMSH) dan PT Sekar Laut Tbk (SKLT) pada tahun 2015. Nilai maksimum *voluntary disclosure* sebesar 0,706 yang dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2018. Nilai rata-rata *voluntary disclosure* pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 sebesar 0,44570 dan nilai standar deviasi sebesar 0,091207.

Nilai minimun *firm size* (FS) yaitu sebesar 25,21. yang dimiliki PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA) tahun 2017. Nilai maksimum berada pada tahun 2018 yaitu sebesar 33,474 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk (ASII). Nilai rata-rata *firm size* pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 sebesar 28,4863, sedangkan standar deviasinya sebesar 1,627602.

Nilai minimum *systematic risk* (SR) yaitu sebesar -64,076 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2016. Nilai maksimum *systematic risk* yaitu sebesar 42,065 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2018. Nilai rata-rata *systematic risk* pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 sebesar 0,11926 dengan standar deviasi sebesar 4,982602.

Nilai minimum *leverage* (LV) yaitu sebesar 0,039 yang dimiliki oleh PT Inti Agri Resources Tbk (IIKP) tahun 2015. Nilai maksimum *leverage* menunjukkan bahwa sebesar 8,971 dimiliki oleh PT Central Proteina Prima (CPRO) pada tahun 2018. Nilai rata-rata *leverage* pada perusahaan manufaktur tahun 2015-2019 sebesar 0,52829 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,550256.

**Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi, variabel bebas dan variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan *One-sample kolmogrov-smirnov test* untuk menguji normalitas. Data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikan ≥ 0,05. Berikut ini adalah hasil uji normalitas:

**Tabel 2**
**Uji Normalitas**

| *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* | |
|---|---|
| N | 390 |
| *Test Statistic* | 0,028 |
| *Asymp. Sig. (2-tailed)* | 0,200[c,d] |

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa uji normalitas setelah dilakukan penyaringan *outlier* menghasilkan jumlah data sebanyak 390 sampel data. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan data berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji data pada penelitian yang terdapat gejala multikolinearitas atau tidak, serta digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Cara mendeteksi uji

multikolinearitas adalah jika nilai VIF > 10 dan angka *tolerance* ≤ 0,10 maka dapat dikatakan variabel independen pada model regresi tersebut memiliki masalah multikolinearitas. Berikut ini tabel hasil uji multikolinearitas**.**

**Tabel 3**
**Uji Multikolinearitas**

| Model | *Collinearity Statistics* | |
|---|---|---|
| | *Tolerance* | VIF |
| (Constant) | | |
| VD | 0,946 | 1,057 |
| FS | 0,943 | 1,061 |
| SR | 0,995 | 1,005 |
| LV | 0,994 | 1,006 |

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan hasil pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel ≥ 0,10, sedangkan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu semua variabel memiliki VIF ≤ 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi digunakan dalam pengujian model regresi linear apakah terjadi korelasi antara variabel pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya (Ghozali, 2016:107). Mendeteksi adanya masalah autokorelasi, maka dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (DW) yang nantinya dibandingkan dengan *Durbin Upper* (DU) dan *Durbin Lower* (DL). Dapat disimpulkan tidak terdapat kolerasi apabila nilai DW > DU dan (4-DU) > DW atau (4-DU) > DW > DU. Berikut ini merupakan hasil pengujian autokorelasi.
Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi:

**Tabel 4**
**Uji Autokorelasi**

| *Model* | *Durbin-Watson* |
|---|---|
| 1 | 2,020 |

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 2,020 nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5 persen, jumlah sampel n=390 dan jumlah variabel independen sebanyak 4, sehingga diperoleh nilai dL sebesar 1,813 dan nilai dU sebesar 1,855. Maka nilai DW sebesar 2,020 lebih besar dari batas atas (dU) 1,855 dan kurang dari 2,145 dari 4-1,855 (4-dU) sehingga tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif dan disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji adanya nilai yang konstan atau identik pada regresi varian dari residual untuk setiap periode, dapat dikatakan heteroskedastisitas apabila adanya perbedaan antara nilai *variance* dari residual satu ke pengamatan-pengamatan lainnya (Ghozali, 2016:134). Pada penelitian ini uji heterokedatisitas diuji menggunakan metode glejser. Cara untuk mendeteksi uji heteroskedastisitas adalah melihat nilai signifikansi, apabila nilai signifikansi < 0,05 maka disimpulkan bahwa model regresi tersebut mengalami heterokedastisitas, sedangkan jika nilai signifikansi yang ≥ 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut ini hasil pengujian heteroskedastisitas.

**Tabel 5**
**Uji Heteroskedastisitas**

| Model | | t | *Sig.* |
|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | -1,159 | 0,031 |
| | VD | 1,390 | 0,133 |
| | FS | 1,433 | 0,151 |
| | SR | -0,517 | 0,605 |
| | LV | 0,142 | 0,887 |

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *voluntary disclosure* (VD) sebesar 0,133, *firm size* (FS) sebesar 0,151, *systematic risk* (SR) sebesar 0,605 dan *leverage* (LV) sebesar 0,887 maka dapat disimpulkan keempat variabel tersebut pada model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas karena nilai signifikansi lebih dari 0,05.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis hubungan kausal lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen (Imam, 2016:95). Cara memperoleh nilai regresi ini adalah dengan memasukkan variabel ke dalam fungsi regresi.

**Tabel 6**
**Hasil Uji Regresi Berganda**

| Model | | *Unstandardized Coefficients* | | Sig. |
|---|---|---|---|---|
| | | B | *Std. Error* | |
| 1 | (Constant) | -0,159 | 0,145 | 0,271 |
| | VD | 0,244 | 0,092 | 0,008 |
| | FS | 0,003 | 0,005 | 0,605 |
| | SR | 0,002 | 0,002 | 0,277 |
| | LV | 0,011 | 0,015 | 0,471 |

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan Tabel 6 sehingga didapat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

ERC = -0,159 + 0,244 VD + E

**Uji F**

Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen terkait fit atau tidak fit hasil yang diperoleh dalam suatu model (Ghozali, 2016:99). Model regresi dapat dikatakan fit apabila nilai signifikansi < 0,05, hal ini berarti bahwa terdapat salah satu variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Model dikatakan tidak fit apabila nilai signifikansi ≥ 0,05. Berikut ini merupakan hasil dari uji F.

**Tabel 7**
**Hasil Uji F**

| Model | F | Sig. |
|---|---|---|
| *Regression* | 2,601 | 0,036[b] |

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 2,601 dengan nilai signifikansi sebesar 0,036. Hal ini berarti bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05 yang artinya model regresi fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

**Analisis Koefisien Determinasi (R2)**

Pengujian koefisien determinasi ($R^2$) bertujuan untuk menghitung dari besarnya prosentase dalam menjelaskan variabel dependen berdasarkan model yang diteliti (Ghozali, 2016:95). Nilai koefisien determinasi yang tergolong besar, maka disimpulkan bahwa variabel independen mampu memberikan informasi yang diperlukan dalam memprediksi variasi pada variabel dependen. Namun berbeda dengan nilai koefisien determinasi yang tergolong kecil, maka dapat dikatakan bahwa kemampuan variabel independen terbatas dalam memberikan informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi pada

variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil pengujian koefisien determinasi.

**Tabel 8**
**Hasil Uji koefisien Determinasi ($R^2$)**

| Model | *Adjusted R Square* |
|---|---|
| 1 | 0,016 |

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Tabel 8 menunjukkan bahwa besarnya *Adjusted R Square* pada hasil pengujian koefisien determinasi yaitu 0,016 yang berarti hanya 1,6% kemampuan variabel independen yang terdiri dari *voluntary disclosure, firm size, systematic risk* dan *leverage* dalam memengaruhi variabel dependen yaitu *earnings response coefficient* dan sisanya terdapat 99,84% variabel dependen yang dapat dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model persamaan ini.

**Uji Statistik t**

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Nilai signifikansi yang ≤ 0,05 yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai signifikansi > 0,05 artinya tidak terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji statistik t.

**Tabel 9**
**Uji Statistik t**

| Model | | t | Sig. |
|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | -1,101 | 0,271 |
| | VD | 2,649 | 0,008 |
| | FS | 0,517 | 0,605 |
| | SR | 1,088 | 0,277 |
| | LV | 0,721 | 0,471 |

Sumber : Data *output* SPSS diolah

Nilai t hitung variabel *voluntary disclosure* diperoleh sebesar sebesar 2,649 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008 < 0,05 yang berarti bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Nilai t hitung variabel *firm size* sebesar 0,517 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,605 > 0,05 yang berarti bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Nilai t hitung variabel *systemtic risk* diperoleh sebesar 1,088 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,277 > 0,05 yang berarti bahwa *systematic risk* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Nilai t hitung variabel *leverage* diperoleh sebesar 0,721 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,471 > 0,05 yang berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

**Pengaruh *Voluntary Disclosure* Terhadap *Earnings Response Coefficient***

Berdasarkan pandangan teori sinyal, adanya *voluntary disclosure* saat terjadinya pengumuman laba mampu memberikan sinyal positif bagi investor, hal ini dikarenakan para investor memperoleh informasi yang lebih banyak. Maka dari itu, ketika suatu perusahaan mengungkapkan secara sukarela yang lebih banyak maka nilai *earnings response coefficient* mengalami peningkatan dan sebaliknya. Adanya *voluntary disclosure* ini dapat memengaruhi besarnya nilai *earnings response coefficient* suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat terjadi karena banyaknya pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan maka dapat meningkatkan keinformatifan dari informasi laba dan dapat membantu serta memberikan manfaat bagi para investor untuk mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya, sehingga apabila perusahaan melakukan banyak pengungkapan sukarela

maka dapat memicu reaksi investor ketika terjadinya pengumuman laba. Reaksi yang diberikan oleh investor yaitu dengan membeli saham pada perusahaan tersebut sehingga dengan melakukan pengungkapan sukarela maka bermanfaat dan memberi keuntungan bagi pihak perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permatasari, Malika, & Amin (2020) yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari, Paramita, & Taufiq (2018) yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

**Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Earnings Response Coefficient***

Berdasarkan pandangan teori sinyal, perusahaan dengan *size* yang lebih besar dapat memberikan dampak yang sangat luas sehingga perusahaan tersebut menjadi sorotan publik dan saat pengumuman laba maka mampu memberikan sinyal positif bagi investor, hal ini disebabkan perusahaan besar memberikan jaminan *return* yang tinggi karena aset yang dimiliki perusahaan juga tinggi sehingga memperoleh respons positif oleh investor. Tingginya respons positif yang diperoleh perusahaan maka menunjukkan bahwa nilai *earnings response coefficient* juga tinggi. Maka dari itu, ketika perusahaan memiliki *size* yang besar maka nilai *earnings response coefficient* tinggi dan sebaliknya. Perbedaan ukuran perusahaan ini dapat memengaruhi nilai *earnings response coefficient*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat terjadi karena para investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam mereaksi koefisien respon laba. Selain itu, ukuran perusahaan tidak menjamin bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan belum tentu memberikan keuntungan serta *return* yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Rokhmania (2020), Awawdeh, Al-Sakini, & Nour (2020) dan Suwarno, Tumirin, & Zamzani (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Reza, Ihsan, & Jan (2018), Syafrina (2017), Jati, Khairunnisa, & Yudowati (2017) dan Mashayekhi & Aghel (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

**Pengaruh *Systenatic Risk* Terhadap *Earnings Response Coefficient***

Berdasarkan pandangan teori sinyal, ketika pengumuman laba mampu memberikan sinyal positif bagi investor apabila perusahaan mampu menghasilkan laba dengan tingkat *systematic risk* yang rendah, sehingga memberikan sinyal positif atau *good news* bagi investor. Maka dari itu, ketika *systematic risk* rendah maka nilai *earnings response coefficient* tinggi dan sebaliknya. Hal ini membuat investor mempertimbangkan kembali dalam membeli saham, dikarenakan semakin tinggi risiko yang didapat maka tingkat ketidakpastian *return* saham yang berikan juga tinggi. Oleh karena itu, dengan adanya *systematic risk* dapat memengaruhi reaksi investor dalam merespons laba.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *systematic risk* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, atau dinyatakan $H_3$ ditolak. Besar kecilnya *systematic risk* yang dimiliki perusahaan tidak memicu reaksi investor saat terjadi pengumuman laba perusahaan. Hal ini dikarenakan rata-rata sampel perusahaan manufaktur yang diteliti memiliki nilai beta yang rendah atau < 1, artinya secara keseluruhan perusahaan memiliki risiko yang rendah. Oleh karena itu, risiko sistematik pada saham perusahaan ini tidak

lagi menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzan & Purwanto (2017) yang menunjukkan bahwa *systematic risk* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Awawdeh, Al-Sakini, & Nour (2020) dan Jati, Khairunnisa, & Yudowati (2017) yang menyatakan bahwa *systematic risk* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

**Pengaruh *Leverage* Terhadap *Earnings Response Coefficient***

Berdasarkan pandangan teori sinyal, ketika perusahaan mempublikasikan informasi keuangan maka memberikan sinyal positif bagi investor jika perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba dengan tingkat *leverage* yang rendah, sehingga investor merespons positif terkait pengungkapan laba tersebut. Oleh karena itu, ketika tingkat *leverage* rendah maka nilai *earning response coefficient* tinggi dan sebaliknya. Tinggi rendahnya tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan maka dapat memengaruhi reaksi investor dalam merespons informasi laba.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, atau dinyatakan $H_4$ ditolak. Hal ini terjadi karena pasar tidak mempertimbangkan besar kecilnya tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan dalam mereaksi koefisien respons laba sebab tidak selalu perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut menghasilkan laba yang rendah. Namun, apabila perusahaan yang menggunakan *leverage* dengan tujuan agar memperoleh keuntungan lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham. Oleh karena itu, bagi investor tinggi rendahnya *leverage* tidak menjadi masalah penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriah (2020) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Awawdeh, Al-Sakini, & Nour (2020) dan Sari, Paramita, & Taufiq (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. *Voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur.
2. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur.
3. *Systematic risk* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur. perusahaan perbankan konvensional
4. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur.

### Keterbatasan

Penelitian yang telah dilakukan masih memiliki kekurangan dan kendala yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan. Keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat banyak perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI yang masih Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi hanya sebesar 1,6% kemampuan variabel independen yang terdiri dari *voluntary disclosure, firm size, systematic risk* dan *leverage* dalam

memengaruhi variabel dependen yaitu *earnings response coefficient* dan sisanya terdapat 99,84% variabel dependen yang dapat dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

2. Adanya data *outlier* dalam penelitian ini mengakibatkan data yang dihapus sebanyak 60 data sehingga hasil yang dicapai dalam penelitian kurang maksimal dari harapan peneliti.

**Saran**

Adanya keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan diatas maka terdapat saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel penelitian lainnya yang dapat mempengaruhi *earnings response coefficient* karena banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *earnings response coefficient* yang belum digunakan pada penelitian ini, seperti pertumbuhan perusahaan *(growth).*
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan metode lain dalam penggunaan *outlier* sehingga data yang dihapus relatif sedikit dan hasil yang dicapai dalam penelitian lebih maksimal sesuai harapan peneliti.

**DAFTAR PUSTAKA**


Arthur, J. K., Jhon, D. M., J, W. P., & David, F. S. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan.* Jakarta: PT. Indeks.

Awawdeh, H. A., Al-Sakini, S., & Nour, M. (2020). Factors Affecting Earnings Response Coefficient In Jordan: Applied Study On The Jordanian Industrial Companies. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol 17, Issue 2, Page 255-265.

Ayuningtyas, D., & Sidik, S. (2019). Harga Sawit Anjlok, Laba Wilmar 2018 Turun 13,7%: https://www.cnbcindonesia.com/market/20190319143018-1761590/harga-sawit-anjlok-laba-wilmar-2018-turun-137 diakses 18 Maret 2020

Brigham, E. F., & Joul, F. H. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat.

Data Harga Saham https://finance.yahoo.com/

Delvira, M., & Nelvirita. (2013). Pengaruh Risiko Sistematik, Leverage dan Persistensi Laba Terhadap Earnings Response Coefficient. *Wahana Riset Akuntansi*, Vol 1, No. 1, Hal 129-154.

Dewi, H. K. (2019). Semester I-2019, Penjualan Kalbe Farma (KLBF) naik 7,61%: https://investasi.kontan.co.id/news/semester-i-2019-penjualan-kalbe-farma-klbf-naik-761 diakses 18 Maret 2020

Fauzan, M., & Purwanto, A. (2017). Pengaruh Pengungkapan CSR, Timeliness, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Resiko Sistematik Terhadap Earning Response Coefficient (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur, Properti dan Pertambangan yang Terlisting di BEI Periode 2013-2014. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol 6, No 01, Hal 1-15.

Fitriah, S. (2020). Pengaruh Kesempatan Bertumbuh dan Leverage Terhadap Earnings Response Coefficient Sektor Property dan Real Estate Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan Vol. 3(1), 2020, halaman 15 - 30*, Vol 3, No 1, Hal 15-30.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23.* Semarang: BPUNDIP.

Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis.* Jakarta: Mitra Wacana Media.

Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman Edisi 6.* Yogyakarta: BPFE.

_____. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Herdirinandasari, S. S., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Voluntary Disclosure Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 5, Hal 1-19.

Jati, N. A., Khairunnisa, & Yudowati, S. P. (2017). Pengaruh Risiko Sistematik, Persistensi Laba, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2011-2015). *e-Proceeding of Management*, Vol 4, No 3, Hal 2776-2782.

Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Keiso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). Intermediate Accounting IFRS Third Edition. United States of America: Wiley.

Laporan Tahunan https://www.idx.co.id

Mashayekhi, B., & Aghel, Z. L. (2016). A Study on the Determinants of Earnings Response Coefficient in an Emerging Market. *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, Vol 10, No 7, Hal 2479-2482.

Paramita, R. W. (2012). Pengaruh Firm Size Terhadap Earnings Response Coefficient dengan Voluntary Disclosure Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal WIGA*, Vol. 2, No. 1, Hal 64-78.

Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembanga Keuangan No. KEP-431/BL/2012 *Tentang Penyampaian Laporan Keuangan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.* (2012). Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.

Permatasari, I., Malika, A., & Amin, M. (2020). Pengaruh Voluntary Disclosure, Timeliness Laporan Keuangan dan Praktik Perataan Laba Terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, Vol 09, No 2, Hal 14-29.

Raza, W., Ihsan, A., & Jan, S. (2018). Effect of Board Independence on Earning Response Coefficient (ERC): Evidence from Pakistan. *Review of Economics and Development Studies*, Vol. 4, No 2, Hal 153-164.

Sari, M. M., Paramita, R. W., & Taufiq, M. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Voluntary Disclosure Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Progress Conference* , Vol 1, No 1, E-ISSN :2622-304X, P-ISSN : 2622-3031.

Sari, R. T., & Rokhmania, N. (2020). The Effect of Company Size, Company Growth, Earnings Growth, and Capital Structure on Earnings Response Coefficient. *The Indonesian Accounting Review* , Vol. 10, No. 1, January - June 2020, pages 83 - 94.

Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory, 7 Edition.* Canada: Prentice Hall.

Susilowati, R. Y. (2011). Pengaruh Corporate Governance dan Pengungkapan Sukaela pada Likuiditas Saham: Studi Empiris di BEI. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, Vol X, No.1, Hal 61-74.

Suwardjono. (2014). *Teori Akuntansi (Perekayasaan Pelaporan Keuangan) Edisi Ketiga.* Yogyakarta: BPFE.

Suwarno, Tumirin, & Zamzani. (2017). Influence Of Size, Growth And Profitability Of Company To Earnings Response Coefficient. *International Journal Of Advanced Research*, 5 (12), Hal 1463-1472.

Syafrina, W. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, Vol 6, No 2, ISSN : 2089-7219.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
STIE
PERBANAS