

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya dilakukan dengan melihat teori-teori yang sudah ada. Adanya teori tersebut dapat disimpulkan secara garis besar pengujian yang dilakukan memiliki perbedaan ataupun kesamaan dalam mengolah objek yang diteliti. *Earnings Response Coefficient* (ERC) yang dilakukan penelitian sebelumnya dijelaskan sebagai berikut :

1. **Ratih Tri Indah Sari dan Nuraini Rokhmania (2020)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi *earnings response coefficient* (ERC). Variabel independen yang digunakan adalah *company size*, *company growth*, *earnings growth*, dan *capital structure*, sedangkan variabel dependen menggunakan *earnings response coefficient*. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 100 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2017. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *company size*, *company growth*, dan *capital structure* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, sedangkan *earning growth* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan *firm size* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *voluntary disclosure*, *systematic risk* dan *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *company growth*, *earnings growth*, dan *capital structure*.
- b. *Grand theory* yang digunakan penelitian sekarang yaitu teori sinyal, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan teori keagenan.

2. Intan Permatasari, Anik Malikhah, dan Moh. Amin (2020)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *voluntary disclosure*, *timeliness* laporan keuangan dan praktik perataan laba terhadap koefisien respon laba (ERC). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 6 sampel sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Variabel independen yang digunakan yaitu *voluntary disclosure*, *timeliness* laporan keuangan dan praktik perataan laba dan menggunakan *earnings response coefficient* sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* dan *timeliness* laporan keuangan berpengaruh terhadap ERC. Namun, praktik perataan laba tidak berpengaruh terhadap ERC.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan *voluntary disclosure* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.
- c. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan teori sinyal.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada variabel independen yang digunakan penelitian sekarang yaitu *firm size*, *systematic risk* dan *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel *timeliness* laporan keuangan dan praktik perataan laba.

3. **Hanan Al Awawdeh, Saad A. al-Sakini, Mahmoud Nour (2020)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi *earnings response coefficient* di Yordania. Penelitian ini menggunakan sampel 17 perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Amman selama 2012-2018. Variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*, risiko sistemik, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi data panel sehingga diperoleh hasil bahwa *leverage*, resiko sistematis dan peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap ERC, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan *leverage*, ukuran perusahaan dan resiko sistematis sebagai variabel independen.

- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *voluntary disclosure*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel peluang pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

4. Suryani Fitriah (2020)

Tujuan adanya penelitian ini untuk menguji pengaruh kesempatan bertumbuh dan *leverage* terhadap *earnings response coefficient* pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Variabel independen yang digunakan yaitu kesempatan bertumbuh dan *leverage*. Sampel pada penelitian ini adalah 100 perusahaan yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan regresi berganda metode GLS (*Generalized Least Square*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ERC tidak dipengaruhi oleh variabel kesempatan bertumbuh dan *leverage*. Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan *leverage* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *voluntary disclosure*, *firm size* dan *systematic risk*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel kesempatan bertumbuh.
- b. *Grand theory* yang digunakan penelitian sekarang yaitu teori sinyal, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan teori sinyal dan teori efisiensi pasar.

5. Merlin Mayang Sari, Ratna Wijayanti Daniar Paramita, Muchamad Taufiq (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas dan *voluntary disclosure* terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*, profitabilitas, dan *voluntary disclosure* sebagai variabel intervening, sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu *earnings response coefficient*. Penentuan sampel menerapkan metode *purposive sampling* sehingga memperoleh sampel sebesar 51 perusahaan dari 144 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan path analysis. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*, *leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure* dan profitabilitas tidak berpengaruh

terhadap *earnings response coefficient*, serta *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* melalui *voluntary disclosure*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan sekarang terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan *leverage* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada :

- a. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen *firm size* dan *systematic risk*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *voluntary disclosure* sebagai variabel *intervening*, sedangkan penelitian sekarang sebagai variabel independen.

6. Wahid Reza, Anjum Ihsan, Shahid Jan (2018)

Studi ini bertujuan untuk menyelidiki apakah independensi dewan berperan penting untuk meningkatkan koefisien respon laba (ERC) dengan menggunakan variabel independen antara lain beta, pertumbuhan, ukuran dan persistensi laba. Studi ini memilih 250 perusahaan nonkeuangan dari berbagai sektor berdasarkan pengambilan sampel secara *purposive* sampling yang terdaftar di bursa efek Pakistan (PSX) untuk periode delapan tahun mulai dari 2008 hingga 2015. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi. Hasil studi ini menunjukkan bahwa beta

tidak berpengaruh terhadap ERC, sedangkan pertumbuhan, ukuran dan persistensi laba berpengaruh terhadap ERC.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan atau *firm size*.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *voluntary disclosure*, *systematic risk* dan *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan persistensi laba, beta, dan pertumbuhan perusahaan.

7. Wina Syafrina (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh persistensi laba, ukuran perusahaan, *earnings reporting lags*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap ERC. Variabel yang diuji dalam penelitian ini terdiri dari persistensi laba, ukuran perusahaan, *earnings reporting lags*, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan ERC sebagai variabel dependen. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014 dan diperoleh sampel sebanyak 52 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persistensi laba tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, sedangkan ukuran perusahaan,

earnings reporting lags, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan ukuran perusahaan atau *firm size* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.
- c. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan teori sinyal.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *voluntary disclosure*, *systematic risk* dan *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan persistensi laba, *earnings reporting lags*, dan pertumbuhan perusahaan.

8. Muhamad Fauzan dan Agus Purwanto (2017)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, ketepatan waktu, profitabilitas, pertumbuhan dan risiko sistematis terhadap koefisien respon laba. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2014 dan diperoleh sampel sebanyak 153 data perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, ketepatan waktu, profitabilitas, pertumbuhan dan risiko sistematis, sedangkan variabel dependen menggunakan ERC. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dan pertumbuhan berpengaruh terhadap *earnings response*

coefficient, sedangkan *timeliness*, profitabilitas, dan resiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan risiko sistematis sebagai variabel independen.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *firm size*, *voluntary disclosure* dan *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan, *timeliness*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.
- b. *Grand theory* yang digunakan penelitian sekarang menggunakan teori sinyal, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan teori sinyal dan teori stakeholder.

9. Nur Amanah Jati, Khairunnisa dan Siska Priyandani Yudowati (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis, persistensi laba, dan ukuran laba perusahaan terhadap koefisien respon laba. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu 25 sampel perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas100 periode 2011-2015. Variabel independen yang digunakan adalah risiko sistematis, persistensi laba dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen menggunakan koefisien respon laba. Teknik analisis data yang digunakan yaitu metode regresi data panel. Metode regresi data panel

menggunakan tiga model yaitu model *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko sistematis dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap koefisien respon laba, sedangkan persistensi laba tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan risiko sistematis dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *voluntary disclosure*, *firm size*, dan *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan persistensi laba.

10. Suwarno, Tumirin dan Zamzami (2017)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *growth* dan *profitability* terhadap *earnings response coefficient* (ERC). Sampel pada penelitian ini diperoleh dari populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melaporkan laporan keuangan per 31 Desember pada tahun 2013-2015. Variabel independen yang digunakan yaitu *firm size*, *growth* dan *profitability*, sedangkan menggunakan ERC sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan metode penelitian dengan uji hipotesis dan statistik deskriptif. Hasil dari penelitian ini yaitu *profitability* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*, sedangkan *firm size* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan *firm size* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *voluntary disclosure*, *systematic risk*, dan *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *growth* dan *profitability*.
- b. *Grand theory* yang digunakan penelitian sekarang yaitu teori sinyal, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan teori sinyal dan teori *efficient market*.

11. Bita Mashayekhi dan Zeynab Lotfi Aghel (2016)

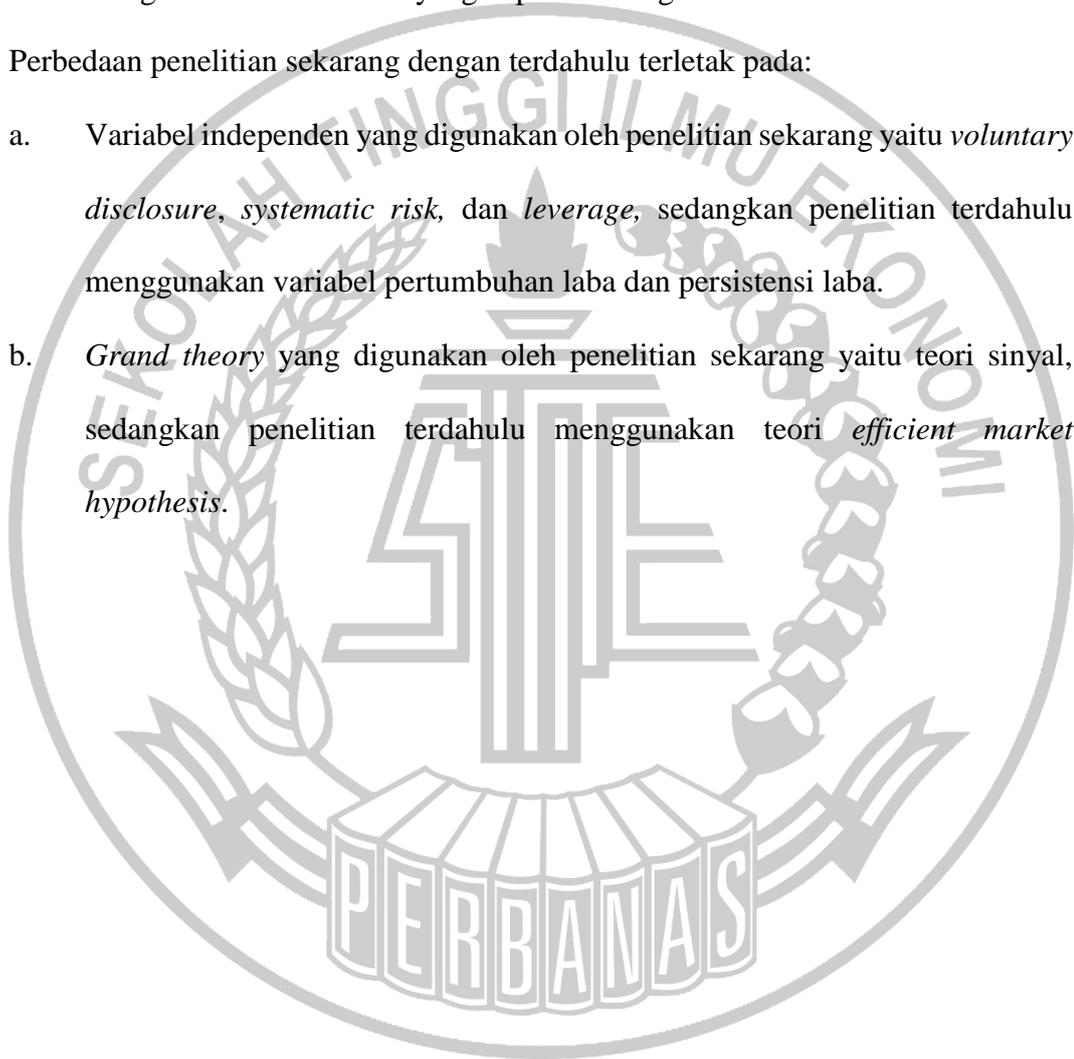
Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan laba dan persistensi laba terhadap *earnings response coefficient*. Sampel penelitian ini berjumlah berjumlah 82 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran (TSE) dari tahun 2001-2012. Variabel independen yang digunakan penelitian yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan laba dan persistensi laba, sedangkan variabel dependen yang digunakan *earnings response coefficient*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji signifikansi korelasi analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba berpengaruh terhadap ERC, sedangkan persistensi laba tidak berpengaruh terhadap ERC.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian sekarang dan terdahulu sama-sama menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan atau *firm size*.
- b. Penelitian sekarang dan terdahulu memiliki tujuan yang sama yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi ERC.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu *voluntary disclosure*, *systematic risk*, dan *leverage*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel pertumbuhan laba dan persistensi laba.
- b. *Grand theory* yang digunakan oleh penelitian sekarang yaitu teori sinyal, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan teori *efficient market hypothesis*.



2.2.1 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. Oleh karena itu, pihak manajemen harus berupaya untuk mengungkapkan informasi sebaik mungkin dan dituntut untuk bersikap transparan dalam menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

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. Besar kecilnya harga saham perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan dalam memberikan *return* kepada para investor yang telah menanamkan modalnya. Hal tersebut dapat membantu investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi (Wijayanti, 2012). Sinyal yang dimiliki perusahaan mampu mencerminkan kualitas suatu perusahaan, perusahaan yang kualitasnya semakin baik maka mampu dengan mudah menarik investor untuk melakukan perdagangan saham.

Teori sinyal masih relevan untuk digunakan, karena informasi yang diberikan oleh manajemen mampu memengaruhi keputusan investor. Para investor sangat membutuhkan kualitas informasi baik yang diberikan oleh manajemen. Sinyal positif yang diberikan oleh manajemen dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dan menunjukkan bahwa semakin banyak investor memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan. Semakin banyak respons positif yang diberikan oleh investor maka menunjukkan bahwa nilai *Earnings Response Coefficient* perusahaan tersebut tinggi.

2.2.2 *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*.

Scott (2015:163) menyatakan bahwa *Earnings Response Coefficient* berguna untuk mengukur besarnya ukuran *return* pasar sekuritas ketika investor merespons komponen ketidakpastian laba yang di laporkan oleh perusahaan penerbit. Oleh karena itu, *Earnings Response Coefficient* diukur dengan besarnya slope koefisien regresi antara *abnormal return* dan *unexpeted earnings*. *Abnormal return* yang digunakan yaitu nilai harga saham sekitar tanggal publikasi, sedangkan *unexpected return* menggunakan laba perlembar pada tahun terjadinya dan tahun sebelumnya.

Hubungan antara laba perusahaan yang diumumkan dengan *return* saham yang diharapkan oleh investor setiap perusahaan tentu berbeda. Semakin tinggi *return* saham yang diharapkan dari meningkatnya laba suatu perusahaan maka menunjukkan semakin tinggi pula nilai *Earnings Response Coefficient*. Oleh karena itu, dengan mengetahui nilai *Earnings Response Coefficient* suatu perusahaan, maka investor merasa lebih mudah dalam memprediksi laba yang diperoleh dari investasi yang ditanam pada perusahaan tersebut.

Menurut Scott (2015:144) informasi laba dapat dikatakan bermanfaat apabila investor merubah tindakan mereka yang dapat dilihat dari perubahan volume dan harga saham setelah publikasi informasi laba. Investor pada umumnya telah memiliki perhitungan ekspektasi laba suatu perusahaan sebelum laporan keuangan dipublikasikan. Laporan keuangan yang dipublikasikan apabila menunjukkan

informasi laba yang sesungguhnya lebih tinggi dibandingkan dengan ekspektasi laba sebelumnya maka hal tersebut merupakan *good news*, sehingga kemungkinan besar investor tertarik dan memutuskan untuk membeli saham tersebut. Namun, sebaliknya ketika laba sesungguhnya lebih rendah dibandingkan ekspektasi laba sebelumnya maka hal ini termasuk *bad news*, sehingga kemungkinan yang terjadi yaitu investor menjual saham tersebut karena kinerja perusahaan tidak sesuai dengan ekspektasi yang diharapkan.

Menurut penelitian Delvira dan Nelvirita (2013) untuk menghitung ERC ada beberapa langkah, antara lain yaitu:

1. Menghitung *Abnormal Return*

Perhitungan *abnormal return* ini digunakan untuk mencari *return* saham harian dan *return* pasar harian dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

a. 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

2. 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

3. Menghitung *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Tahapan untuk menghitung besarnya *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dalam tanggal publikasi rentang waktu selama 11 hari (5 hari sebelum tanggal publikasi, 1 hari tanggal publikasi, dan 5 hari setelah tanggal publikasi) yaitu:

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada hari t

$CAR_{it(-5,+5)}$ = *Cummulative abnormal return* pada perusahaan i pada waktu tanggal publikasi pada hari t-5 sampai +5

Contoh Perhitungan *Return Saham Harian (R_{it})*, *Return Pasar Harian (R_{mt})* dan *Abnormal Return (AR_{it})* PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) Tahun 2018 (Sebelum tanggal publikasi 27 Maret 2019)

Hari	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1
Tanggal	19 Maret 2019	20 Maret 2019	21 Maret 2019	22 Maret 2019	25 Maret 2019	26 Maret 2019
Closing Price	1550	1515	1510	1515	1515	1520
IHSG	6480,28	6482,71	6501,78	6525,27	6411,25	6470
<i>Return Saham Harian (R_{it})</i>		-0,0231	-0,00331	0,0033	0	0,00328
<i>Return Pasar Harian (R_{mt})</i>		3,74843	0,00293	0,00359	-0,01778	0,00908
<i>Abnormal Return (AR_{it})</i>		-3,77153	-0,00623	-0,00029	0,01778	-0,0058

**Contoh Perhitungan Return Saham Harian (R_{it}), Return Pasar Harian (R_{mt})
dan Abnormal Return (AR_{it}) PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) Tahun 2018
(Setelah tanggal publikasi 27 Maret 2019)**

0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
27 Maret 2019	28 Maret 2019	29 Maret 2019	1 April 2019	2 April 2019	4 April 2019
1515	1530	1520	1495	1525	1535
6444,74	6480,79	6468,75	6452,61	6476,07	6494,63
-0,00328	0,0099	-0,00653	-0,01644	0,02006	0,00655
-0,0039	0,00559	-0,00185	-0,00249	0,00363	0,00286
0,00062	0,00431	-0,00468	-0,01395	0,01643	0,00369

$$\begin{aligned}
 CAR_{it(-5,+5)} &= (3,77153) + (0,00623) + (0,00029) + 0,01778 + (0,0058) + \\
 &0,00062 + 0,00431 + (0,00468) + (0,01395) + (0,01643) + \\
 &(0,00369) \\
 &= -3,79989
 \end{aligned}$$

4. 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

**Contoh Perhitungan
Unexpected Earnings (UE_{it}) KLBF 2018**

Tahun	2017	2018
Laba bersih	2,403,605,933,399	2,457,129,032,271
Saham Beredar	46.875.122.110	46.875.122.110
EPS	51,27679	52,41861
<i>Unexpected Earnings</i> (UE_{it})		0,02178

5. 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

2.2.3 *Voluntary Disclosure*

Voluntary Disclosure (pengungkapan sukarela) adalah pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan secara material dan tidak wajikan 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 perusahaan melakukan *voluntary disclosure* karena 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. Semakin banyak butir yang diungkapkan, maka angka indeks yang diperoleh semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut secara komprehensif melakukan pengungkapan sukarela dibandingkan dengan perusahaan yang total angka indeks yang lebih kecil.

Adanya *voluntary disclosure* maka nilai perusahaan di mata investor meningkat dan memperoleh respons positif dari investor dan sebaliknya, karena perusahaan telah mengungkapkan informasi yang sesungguhnya sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. *Voluntary disclosure* mengukur seberapa banyak butir pengungkapan tambahan pada laporan tahunan. Pengungkapan sukarela diukur menggunakan Indeks Pengungkapan Sukarela (IPS), sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Susilowati, 2011):

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

Dalam menghitung IPS ini dilakukan sebagai berikut :

1. Memberikan skor untuk setiap item pengungkapan (item diungkapkan diberi nilai 1 dan jika tidak diungkapkan diberi nilai 0)
2. Skor yang diperoleh setiap perusahaan kemudian dijumlahkan untuk memperoleh skor total pengungkapan
3. Dibagi dengan skor total item maksimal *voluntary disclosure*.

Berdasarkan penelitian Susilowati (2011) terdapat 23 total item pengungkapan sukarela, namun setelah disesuaikan dengan peraturan BAPEPAM 431/BL/2012 maka tidak semua item digunakan, karena 6 item telah menjadi item yang diwajibkan, sehingga total item yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari 17 item pengungkapan sukarela, berikut ini adalah tabel item pengungkapan sukarela.

TABEL 2.2
DAFTAR ITEM PENGUNGKAPAN SUKARELA

No.	Item Pengungkapan Sukarela
1.	Informasi pesanan dari pembeli yang belum dipenuhi dan kontrak penjualan yang akan direalisasi
2.	Informasi analisis pesaing secara kualitatif atau kuantitatif
3.	Pernyataan perusahaan terkait pemberian kesempatan kerja yang sama tanpa memandang suku, agama dan ras
4.	Uraian mengenai masalah-masalah yang dihadapi perusahaan dalam <i>recruitment</i> tenaga kerja dan kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk mengatasinya
5.	Informasi mengenai level fisik output atau pemakaian kapasitas yang dicapai oleh perusahaan saat ini
6.	Informasi mengenai manajemen senior, meliputi nama, pengalaman dan tanggung jawab
7.	Uraian mengenai kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk menjamin kesinambungan manajemen
8.	Ringkasan statistik keuangan yang meliputi rasio-rasio rentabilitas, likuiditas dan solvabilitas untuk 6 tahun atau lebih
9.	Laporan yang memuat elemen-elemen rugi-laba yang diperbandingkan untuk 3 tahun atau lebih
10.	Laporan yang memuat elemen-elemen neraca yang diperbandingkan untuk 3 tahun atau lebih
11.	Informasi yang memerinci jumlah yang dibelanjakan untuk karyawan, meliputi gaji dan upah, tunjangan dan pemotongan
12.	Informasi mengenai nilai tambah, dapat secara kualitatif atau kuantitatif
13.	Informasi mengenai biaya yang dipisahkan ke dalam komponen biaya tetap dan variabel
14.	Uraian mengenai dampak inflasi terhadap aktiva perusahaan pada masa sekarang atau di masa yang akan datang
15.	Informasi mengenai tingkat imbal hasil (<i>return</i>) yang diharapkan terhadap sebuah proyek yang akan dilaksanakan oleh perusahaan
16.	Informasi mengenai litigasi oleh pihak lain terhadap perusahaan di masa yang akan datang
17.	Informasi mengenai pihak-pihak yang mencoba memperoleh pemilikan substansial terhadap saham perusahaan

Sumber : Diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Meek, Robert dan Gray (1995), Choi dan Mueller (1992), Wulansari (2009) dalam Susilowati (2011).

2.2.4 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).

Perusahaan dapat dikatakan berukuran besar apabila memiliki total aset yang relatif besar. Namun sebaliknya, ketika perusahaan memiliki total aset yang relatif kecil, maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tersebut kecil. 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. Perusahaan yang berskala besar berupaya memberikan informasi yang lebih kepada para pengguna laporan keuangan sehingga informasi laba yang dihasilkan lebih berkualitas. Tidak hanya itu, menurut investor jika perusahaan berskala besar maka perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi yang telah dilakukan karena laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga tinggi, sehingga investor merespons positif. Namun, jika suatu perusahaan berskala kecil maka tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan relatif rendah karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan relatif sedikit, sehingga investor merespons negatif. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat tersebut dapat memengaruhi reaksi

pasar terhadap informasi laba perusahaan. *Firm size* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Syafrina, 2017):

$$Firm Size = \ln \text{ Total Aset}$$

Penelitian Sari & Rokhmania (2020) menyatakan bahwa untuk menghitung *firm size* dapat menggunakan rumus yaitu :

$$Firm Size = \log \text{ Total Aset}$$

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Putranto & Darmawan (2018) menghitung *firm size* dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Firm Size = \ln \text{ Total Penjualan}$$

2.2.5 Systematic Risk

Systematic Risk atau risiko sistematis 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 sistematis 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.

Perusahaan dengan *systematic risk* yang tinggi menjanjikan *return* yang lebih besar sejalan dengan tingginya tingkat ketidakpastian *return*. Oleh karena itu, investor cenderung lebih lambat dalam memberikan respons atas informasi laba suatu perusahaan dan investor berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi. Dampak yang dialami perusahaan tentu berbeda dengan perusahaan lain tergantung dengan keadaan suatu perusahaan. Nilai *systematic risk* dapat diukur menggunakan beta yang berasal dari hasil 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 sistematis)

RM = *Return* pasar

Rumus yang digunakan untuk mencari *return* saham dan *return* pasar sebagai

berikut :

- a. Menghitung *return* saham harian dengan rumus:

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

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

2.2.6 *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 sebagian 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).

Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan, perusahaan tersebut membiayai aset dengan menggunakan utang dan kewajiban lainnya. Namun sebaliknya ketika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang rendah maka risiko yang didapat perusahaan tersebut relative rendah. Oleh karena itu, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, maka para investor perlu mempertimbangkan kembali apabila ingin menanamkan saham di perusahaan

tersebut karena investor berhadapan dengan risiko yang tinggi. Menghitung rasio *leverage* perusahaan dapat menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio* (Kasmir, 2014:157):

1. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh utang dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki. Perbandingan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Adapun rumus DER, yaitu :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. *Debt to Asset Ratio*

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk menghitung total utang dengan total aset. Tingginya rasio utang yang dimiliki maka perusahaan tersebut maka mengakibatkan sulitnya perusahaan dalam memperoleh tambahan pinjaman, karena dikhawatirkan tidak mampu untuk membayar utang-utangnya. Adapun rumus DAR yaitu:

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

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

Menurut Suwardjono (2014:578) *voluntary disclosure* atau pengungkapan sukarela adalah pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan secara material yang tidak diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan

pengawas. Keterkaitan antara *voluntary disclosure* dalam *earnings response coefficient* didasarkan atas teori sinyal. 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.

Teori sinyal menyatakan bahwa 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*.

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

Firm Size atau ukuran perusahaan yaitu informasi yang menggambarkan besar atau kecilnya ukuran perusahaan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi (Sari & Rokhmania, 2020). Keterkaitan antara *firm size* dalam *earnings response coefficient* didasarkan atas teori sinyal. Ukuran perusahaan yang 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.

Teori sinyal menyatakan bahwa 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*.

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

Systematic Risk atau risiko sistematis merupakan bagian dari koefisien variasi dalam pengembalian investasi yang tidak dapat dihilangkan (Arthur, Jhon, J, & David, 2011:201). *Systematic risk* disebut sebagai bagian dari risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio (Hartono, 2014:308). Keterkaitan antara *systematic risk* dalam *earnings response coefficient* didasarkan atas teori sinyal. 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.

Teori sinyal menyatakan bahwa 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*.

2.2.9 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Earnings Response Coefficient*

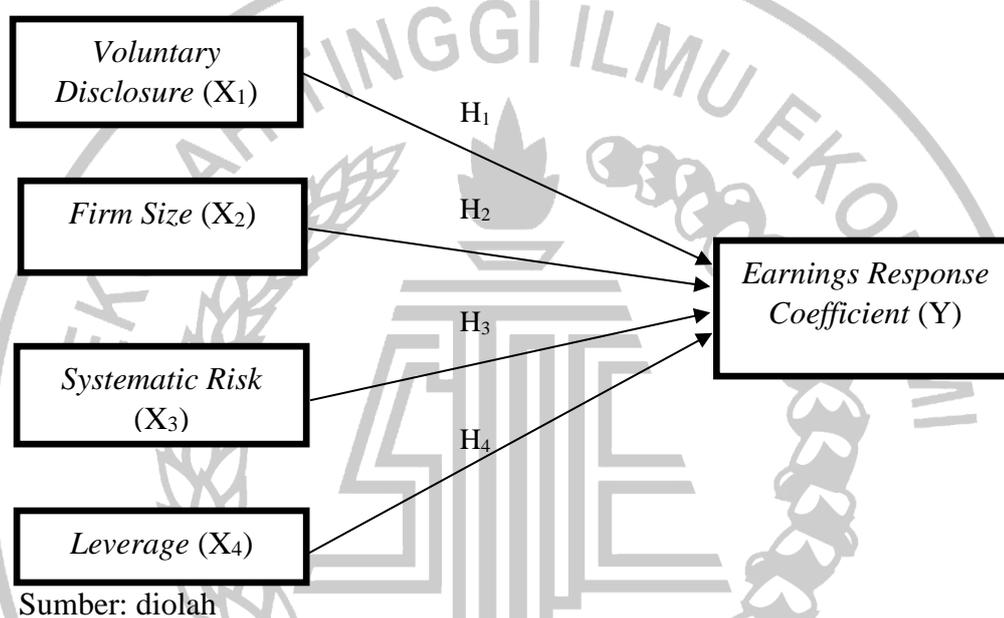
Leverage dapat dikatakan sebagai rasio yang berguna untuk mengukur seberapa besar utang mampu membiayai aktivitas suatu perusahaan (Kasmir, 2014:150). Keterkaitan antara *leverage* dalam *earnings response coefficient* didasarkan atas teori sinyal. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi 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 rendahnya *leverage* mampu memengaruhi *earnings response coefficient*.

Teori sinyal menyatakan bahwa, pada saat 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 *earnings 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*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran pada gambar 2.1 menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara variabel *Voluntary Disclosure*, *Firm Size*, *Systematic Risk*, dan *Leverage* dengan *Earnings Response Coefficient*.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada hubungan antara masing-masing variabel independen dengan variabel dependen, sehingga diperoleh hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : *Voluntary Disclosure* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

H₂ : *Firm Size* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

H₃ : *Systematic Risk* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

H₄ : *Leverage* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

