

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Vannia Elisha dan Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: vannia.125170124@stu.untar.ac.id

Abstract: The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the impact of sales growth, leverage, growth opportunity, dividend policy, and profitability to Earnings Response Coefficient (ERC) on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017 - 2019. This study used 35 manufacture companies selected using purposive sampling method. The data used are secondary data in the form of financial statements. The statistical method used to test the hypothesis is the regression data panel analysis model. The result of this research are sales growth have positive and no significant effect, leverage have negative and no significant effect, growth opportunity have no significant effect, dividend policy have no significant effect, and profitability have positive and significant effect to Earnings Response Coefficient (ERC).

Keywords: Earnings Response Coefficient, Sales Growth, Leverage, Dividend Policy, Profitability

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *sales growth*, *leverage*, *growth opportunity*, *dividend policy*, dan *profitability* terhadap *Earnings Response Coefficient (ERC)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 - 2019. Penelitian ini menggunakan 35 sampel perusahaan manufaktur yang terpilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah model analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan, *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan, *growth opportunity* tidak mempunyai pengaruh signifikan, *dividend policy* tidak mempunyai pengaruh signifikan, sedangkan *profitability* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient (ERC)*.

Kata Kunci: Koefisien Respon Laba, Sales Growth, Leverage, Dividend Policy, Profitability

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi pasar modal merupakan faktor pendukung yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia. Pasar modal menjadi pusat perhatian bagi pemerintah, perusahaan swasta, maupun investor di berbagai belahan dunia. Hal ini menunjukkan secara jelas pentingnya peran pasar modal yang memiliki dua fungsi utama yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi merupakan fasilitas yang di sediakan oleh pasar modal untuk mempertemukan *investor* dan *investee*, sedangkan fungsi keuangan muncul pada saat pasar modal dapat menyediakan keuntungan bagi para investor sesuai dengan investasi yang telah mereka pilih. Kemampuan investor dalam membuat keputusan investasi yang baik memiliki tujuan untuk memperoleh manfaat yang sangat bergantung pada laporan keuangan yang di keluarkan oleh perusahaan.

Pengungkapan laba perusahaan dalam laporan keuangan merupakan bagian penting yang memperlihatkan kegiatan operasional, investasi, dan keuangan sebuah perusahaan dalam satu

periode. Hal ini menyebabkan laba menjadi perhatian utama bagi seluruh pengguna laporan keuangan (Roni, 2016). Berdasarkan *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) no. 8, tujuan utama dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi tentang sumber daya ekonomi suatu entitas. Untuk itu dibutuhkan peran laporan keuangan untuk membantu investor dan kreditor dalam situasi ketidakpastian dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi atau memberikan pinjaman. Selama periode publikasi laporan keuangan dapat terlihat ada perubahan signifikan yang terjadi pada harga saham di pasar modal beberapa perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa indikator baik maupun buruk suatu laporan keuangan adalah berdasarkan respon investor terhadap laporan keuangan tersebut dan implikasinya pada harga saham. Respon terhadap laba ini yang dikenal sebagai Earnings Response Coefficient (ERC). Respon pasar modal terhadap pengungkapan laba dapat direfleksikan melalui earnings response coefficient, hal ini dapat diobservasi melalui pergerakan harga saham selama periode tersebut (Anita & Anggraini, 2019).

KAJIAN TEORI

Agency Theory menurut Wolk, et al. (2008) dalam buku “*Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*”, adalah prinsip yang digunakan untuk menjelaskan dan menyelesaikan perselisihan antara *business principal* dan *agents*. *Business principal* adalah para pemegang saham dan *agent* adalah manajemen atau para eksekutif perusahaan. *Agency Theory* mengasumsikan bahwa tujuan antara *principal* dan *agent* tidak selalu sejalan.

Signaling theory pertama kali muncul berdasarkan tulisan “*The Market of Lemons*” milik George Akerlof pada tahun 1970 yang berisi tentang istilah dari *asymmetric information*. *Asymmetric information* juga diketahui sebagai “*information failure*” yang terjadi saat satu pihak yang melakukan transaksi ekonomi lebih mengetahui pengetahuan laporan keuangan yang lebih besar dari pada pihak lainnya (Anita & Anggraini, 2019).

Efficient market theory pertama kali diperkenalkan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). *Efficient market theory* adalah teori yang menyatakan bahwa harga saham merefleksikan informasi fundamental dan *insider information* (Anita & Anggraini, 2019). Harga saham yang selalu berkompetisi harus memiliki titik *equilibrium* yang dicapai melalui perbandingan saham yang diminta dan dijual. Saham juga selalu dijual sesuai dengan *fair value* sehingga tidak mungkin investor membeli saham dengan harga lebih rendah atau terlalu tinggi.

Earnings response coefficient menurut Cho dan Jang (1991) dalam penelitian Anita dan Anggraini (2019), didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, yang diukur dengan *slope* koefisien dalam regresi abnormal *return* saham dan *unexpected earning*. Menurut Kothari dan Zimmerman (1995) dalam penelitian yang sama, *earnings response coefficient* merupakan sensitivitas dari pengaruh *earnings* terhadap *retuns* yang direfleksikan sebagai tinggi dan rendahnya *slope* dari *earnings regression model coefficient*. Tinggi dan rendahnya *earnings response coefficient* mencerminkan reaksi pasar modal terhadap informasi yang diterima dari pengumuman laba. Para investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba stabil. Hal ini menunjukkan tingginya nilai *earnings response coefficient* perusahaan tersebut melalui laporan keuangan yang dipublikasikan.

Sales growth merupakan parameter yang digunakan untuk mengukur performa dari sebuah perusahaan untuk meningkatkan *revenue* dalam periode waktu yang sudah ditentukan. *Sales growth* merupakan parameter yang penting untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhan keuangan perusahaan. *Sales growth* juga merupakan suatu indikator yang baik untuk menilai apakah kebijakan yang diambil sudah tepat dan benar. *Positive growth* merupakan sinyal baik, sedangkan *negative growth* merupakan sinyal buruk.

Leverage mengindikasikan seberapa bergantungnya perusahaan terhadap pendanaan dari hutang

untuk kegiatan operasional. *Leverage* juga merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan dengan modal. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi atau melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Growth opportunity adalah potensi sebuah perusahaan untuk berkembang secara signifikan. *Growth opportunity* juga merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan operasional dan meningkatkan nilai perusahaan. Perkembangan ini akan meningkatkan laba perusahaan di masa mendatang yang akan memberikan keuntungan untuk para pemegang saham.

Dividend policy adalah kebijakan yang digunakan perusahaan untuk mengatur pembayaran *dividend* kepada para pemegang saham. *Dividend* merupakan bagian dari strategi perusahaan untuk menarik para investor. Namun, pembagian *dividend* bukan merupakan kebijakan yang harus selalu dilakukan oleh perusahaan. Kewajiban ini bisa saja terjadi jika perusahaan harus menggunakan laba yang dihasilkan untuk membayar hutang kepada kreditur. Walaupun para investor tahu bahwa perusahaan tidak harus selalu membagikan *dividend*, tetapi jika ada pembayaran yang terus terjadi, akan dijadikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki keadaan keuangan yang baik. Keadaan keuangan yang baik menunjukkan investasi yang dilakukan di perusahaan itu berisiko kecil.

Profitability adalah rasio yang digunakan untuk kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* di tingkat penjualan, aset, dan modal dalam satu periode tertentu. *Profitability* merupakan hal yang harus dicapai sebuah perusahaan. Hal ini menunjukkan seberapa banyak pengembalian yang dapat diterima oleh para investor dan ukuran efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Sales Growth dengan Earnings Response Coefficient. Penelitian Dewi dan Nathaerwin (2019), menyatakan bahwa sales growth memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap earnings response coefficient. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya sales growth yang tinggi, maka harga saham perusahaan di pasar modal meningkat. Peningkatan yang terjadi akan mendapatkan respon positif dari investor.

Leverage dengan Earnings Response Coefficient. Menurut penelitian Dewi dan Nathaerwin (2019) Awawdeh, al - Sakini, dan Nour (2020), *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap earnings response coefficient. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi akan mendahulukan pembayaran kepada kreditur sehingga investor tidak akan mendapatkan pengembalian dari investasi yang dilakukan. Hal ini menyebabkan respon negatif di pasar modal.

Growth Opportunity dengan Earnings Response Coefficient. Menurut penelitian Kristanti, Almilia (2018), Fauzan, dan Purwatno (2017), *growth opportunity* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap earnings response coefficient. Investor melakukan investasi dengan harapan pengembalian yang lebih besar dibanding dengan investasi yang dilakukan. *Growth opportunity* yang tinggi akan mempercepat pengembalian investasi sehingga keuntungan dengan cepat dapat dirasakan.

Dividend Policy dengan Earnings Response Coefficient. Menurut Fauziyah (2020), *dividend policy* atau *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap earnings response coefficient. Pembagian *dividend* dianggap sebagai informasi yang dapat memprediksi laba di masa mendatang. Akibatnya perusahaan membagikan kas yang berlebih dalam bentuk *dividend* sehingga harga saham mengalami peningkatan. Peningkatan ini meningkatkan nilai earnings response coefficient.

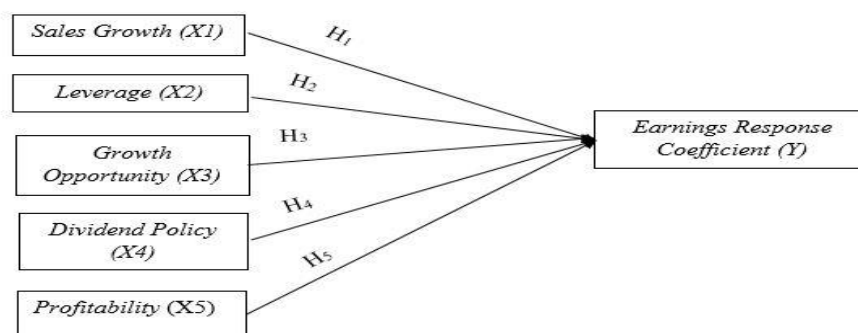
Profitability dengan Earnings Response Coefficient. Menurut Awawdeh, al - Sakini, Nour (2020), Asyik (2016), Kristanti dan Almilia (2018), *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap earnings response coefficient. *Profitability* tinggi mencerminkan pengembalian

yang tinggi bagi para investor sehingga akan ada peningkatan permintaan saham. Peningkatan permintaan saham ini akan mendapat respon positif dari pasar modal sehingga nilai earnings response coefficient akan meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian Dewi dan Nathaerwin (2019), menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. H_1 : *Sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Menurut penelitian Nataliantari, Suaryana, Ratnadi, dan Astika (2020), *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Sedangkan, menurut penelitian Dewi dan Nathaerwin (2019) Awawdeh, al - Sakini, dan Nour (2020), *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. H_2 : *Leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Menurut penelitian Kristanti, Almilia (2018), Fauzan, dan Purwatno (2017), *growth opportunity* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Sedangkan, menurut penelitian Awawdeh, al - Sakini, dan Nour (2020), *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. H_3 : *Growth opportunity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Menurut Fauziyah (2020), *dividend policy* atau *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Sedangkan, menurut Anita dan Anggraini (2019), *dividend policy* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *earnings response coefficient*. H_4 : *Dividend policy* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Menurut Awawdeh, al - Sakini, Nour (2020), Asyik (2016), Kristanti dan Almilia (2018), *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Sedangkan, menurut Sasongko, Puspawati, dan Wijayanto (2020), *profitability* tidak memberikan pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. H_5 : *Profitability* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*.

Kerangka pemikiran penelitian ini digambar sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia sektor manufaktur dalam periode 2017 – 2019. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive random sampling*. Teknik ini dipilih dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* dari populasi yang ada. Pengambilan sampel penelitian diambil dengan kriteria; (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar sebagai IPO sebelum periode 2017 – 2019 dan tidak melakukan *relisting* dan *delisting* selama periode 2017 – 2019; (3) Perusahaan manufaktur harus

menyajikan data keuangan yang diperlukan sebagai variabel penelitian ini dan berakhir di 31 Desember; (4) Perusahaan manufaktur harus melaporkan laba secara berturut - turut selama periode 2017 – 2019; (5) Perusahaan manufaktur harus melaporkan laporan keuangan dalam satuan Rupiah; (6) Perusahaan manufaktur harus melaporkan pembagian dividen secara berturut - turut selama periode 2017 – 2019 dan tidak melakukan *stock split*; (7) Perusahaan manufaktur yang mengalami perubahan harga saham selama *windows event* pada periode 2017 – 2019. Jumlah sampe yang terpilih adalah 35 perusahaan.

Variabel Operasional yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
Variabel Dependen		
Earnings Response Coefficient	$CAR_{it} = \alpha + \beta \cdot UE + \varepsilon$	Rasio
Variabel Independen		
Sales Growth	$SG = \frac{\text{Sales}_{t+1} - \text{Sales}_t}{\text{Sales}_t}$	Rasio
Leverage	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Growth Opportunity	$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$	Rasio
Dividend Policy	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	Rasio
Profitability	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Descriptive statistic menunjukkan nilai *mean*, *median*, *standart deviation*, nilai maksimum, dan nilai minimum. Sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 35 perusahaan. Data tiga tahun digunakan dalam penelitian ini sehingga total sampel penelitian sebanyak 105 sampel.

Variabel dependen *earnings response coefficient* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.280415, *median* sebesar 0.034035, dan *standard deviation* sebesar 1.728602. H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2017 merupakan sampel perusahaan yang memiliki nilai maksimum sebesar 11.26033. Sedangkan, Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada tahun 2017 merupakan sampel perusahaan yang memiliki nilai minimum sebesar (-5.013019).

Variabel independen *sales growth* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.075126, *median* sebesar 0.052913, dan *standard deviation* sebesar 0.135532. Trisula International Tbk pada tahun 2019 merupakan sampel perusahaan dengan nilai maksimum sebesar 0.718096. Sedangkan, Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2017 merupakan sampel perusahaan dengan nilai minimum sebesar (-0.236841).

Variabel independen *leverage* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.732964, *median* sebesar 0.469933, dan *standard deviation* sebesar 0.760187. Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2018 merupakan sampel perusahaan dengan nilai maksimum sebesar 3.609272. Sedangkan, H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2018 merupakan sampel perusahaan dengan nilai minimum sebesar 0.031802.

Variabel independen *growth opportunity* menunjukkan nilai *mean* sebesar 261.5936, *median* sebesar 28.95984, dan *standard deviation* sebesar 0.774834. Industri Jamu dan Farmasi Sido

Muncul Tbk pada tahun 2019 merupakan sampel perusahaan dengan nilai maksimum sebesar 5283.430. Sedangkan, Budi Starch & Sweetener Tbk pada tahun 2017 merupakan sampel perusahaan dengan nilai minimum sebesar 0.774834.

Variabel independen *dividend policy* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.528060, *median* sebesar 0.440529, dan *standard deviation* sebesar 0.442503. Trisula International Tbk pada tahun 2017 merupakan sampel perusahaan dengan nilai maksimum sebesar 3.521127. Sedangkan, Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2017 merupakan sampel perusahaan dengan nilai minimum sebesar 0.074766.

Variabel independen *profitability* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.108387, *median* sebesar 0.074963 dan *standard deviation* sebesar 0.103067. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017 merupakan sampel perusahaan dengan nilai maksimum sebesar 0.526704. Sedangkan, Semen Baturaja (Persero) Tbk pada tahun 2019 merupakan sampel perusahaan dengan nilai minimum sebesar 0.005398.

Uji yang dilakukan selanjutnya adalah analisis model estimasi regresi data panel yang terdiri dari tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Method* (FEM), dan *Random Effect Method* (REM). Langkah selanjutnya uji adalah analisis pemelihan model estimasi regresi data panel yang terdiri dari *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*. Hasil pengujian *Redundant Fixed Effects (Likelihood Ratio)* atau *Chow Test* dapat dilihat bahwa probabilitas *cross-section Chi-Square* yang nilainya sebesar 0.0001 lebih kecil dibandingkan dengan nilai *Sig.* atau signifikansi $\alpha=0.05$. Dari hasil yang dilampirkan dapat disimpulkan *Common Effect Method* (CEM) ditolak dan model yang paling tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Method* (FEM).

Berdasarkan hasil *Hausman Test (Correlated Random Effects)* dapat dilihat bahwa probabilitas *cross-section random* memiliki nilai sebesar 0.7553, hal ini menunjukan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* lebih besar dibandingkan dengan nilai *Sig.* atau signifikansi $\alpha=0.05$. Berdasarkan perbandingan tersebut dapat diketahui bahwa model estimasi *Fixed Effect Method* (FEM) ditolak dan *Random Effect Method* (REM) yang paling tepat untuk digunakan. Hasil dari *Hausman Test* menunjuk kepada *Random Effect Method* (REM) maka diperlukan kembali test terakhir yaitu *Lagrange Multiplier Test* untuk memastikan hal tersebut.

Berdasarkan hasil uji terakhir *Lagrange Multiplier Test* dapat dilihat bahwa probabilitas *Breusch-Pagan* memiliki nilai sebesar 0.0179, hal ini menunjukan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* lebih besar dibandingkan dengan nilai *Sig.* atau signifikansi $\alpha=0.05$. Berdasarkan perbandingan tersebut dapat diketahui bahwa model estimasi *Common Effect Method* (CEM) ditolak dan *Random Effect Method* (REM) yang paling tepat untuk digunakan. Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ERC = 0.047328 + 0.079352SALES + (-0.144622)LEV + (-1.62E05)GROWTH + 0.428052DIV + 1.027224PROF + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi, maka dapat disimpulkan apabila variabel independen *sales growth* (SALES) naik sebanyak 1 satuan, maka variabel dependen *earnings response coefficient* akan mengalami peningkatan sebesar 0.079352 dengan asumsi bahwa variabel independen lain *constant*. Apabila, variabel independen *leverage* (LEV) naik sebanyak 1 satuan, maka variabel dependen *earnings response coefficient* akan mengalami penurunan sebesar -0.144622 dengan asumsi bahwa variabel independen lain *constant*. Jika, variabel independen *growth opportunity* (GROWTH) naik sebanyak 1 satuan, maka variabel dependen *earnings response coefficient* akan mengalami penurunan sebesar -1.62E05 dengan asumsi bahwa variabel independen lain *constant*. Apabila, variabel independen *dividend policy* (DIV) naik sebanyak 1 satuan, maka variabel dependen *earnings response coefficient* akan mengalami peningkatan sebesar 0.428052 dengan asumsi bahwa variabel independen lain *constant*. Jika, variabel independen *profitability* (PROF)

naik sebanyak 1 satuan, maka variabel dependen *earnings response coefficient* akan mengalami peningkatan sebesar 1.027224 dengan asumsi bahwa variabel independen lain *constant*.

Tabel 2. Hasil *Random Effect Method* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.047328	0.430093	0.110042	0.9126
SALES	0.079352	1.177993	0.067362	0.9464
LEV	-0.144622	0.284602	-0.508155	0.6125
GROWTH	-1.62E-05	0.000333	-0.048749	0.9612
DIV	0.428052	0.432299	0.990175	0.3245
PROF	1.027224	2.410923	0.426071	0.6710
Weighted Statistics				
Root MSE	1.454847	R-squared		0.017206
Mean dependent var	0.190886	Adjusted R-squared		-0.032430
S.D. dependent var	1.474566	S.E. of regression		1.498285
Sum squared resid	222.2410	F-statistic		0.346635
Durbin-Watson stat	2.445427	Prob(F-statistic)		0.883307

Sumber: Data diolah *EViews version11th*

Hasil *Adjusted R²* bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar -0.032430 yang mendekati angka nol. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (*sales growth, leverage, growth opportunity, dividend policy, dan profitability*) tidak dapat menjelaskan variabel dependen (*earnings response coefficient*), sebanyak lebih dari 100% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang berada diluar penelitian ini.

Hasil uji F atau uji simultan dapat dilihat pada tabel bahwa nilai *Prob(F Statistic)* sebesar 0.883307 lebih besar daripada 0.05 yang merupakan nilai *Sig.* atau signifikansi. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (*sales growth, leverage, growth opportunity, dividend policy, dan profitability*) tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (*earnings response coefficient*).

Hasil uji T atau *T test* dapat dilihat dari nilai *Prob.* yang telah dilampirkan pada tabel. Jika nilai *Prob.* pada tabel < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen *earnings response coefficient*. Berdasarkan hasil, hipotesis pertama mengenai *sales growth*, nilai koefisien regresi sebesar 0.079352 (positif) dengan nilai *Prob.* sebesar 0.9464 (tidak signifikan), maka dapat diambil kesimpulan bahwa H₁ ditolak. Hipotesis kedua mengenai *leverage*, nilai koefisien regresi sebesar -0.144622 (negatif) dengan nilai *Prob.* sebesar 0.6125 (tidak signifikan), maka dapat diambil kesimpulan bahwa H₂ ditolak. Hipotesis ketiga mengenai *growth opportunity*, nilai *Prob.* sebesar 0.9612 (tidak signifikan), maka dapat diambil kesimpulan bahwa H₃ ditolak. Hipotesis keempat mengenai *dividend policy*, nilai

Prob. sebesar 0.3245 (tidak signifikan), maka dapat diambil kesimpulan bahwa H_4 ditolak. Hipotesis kelima mengenai *profitability*, nilai koefisien regresi sebesar 1.027224 (positif) dengan nilai *Prob.* sebesar 0.6710 (tidak signifikan), maka dapat diambil kesimpulan bahwa H_5 ditolak.

DISKUSI

Hasil pengujian hipotesis melalui uji *t* atau *T test* menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Perusahaan yang diteliti hanya memiliki rata – rata peningkatan penjualan yang kecil sebesar 7.51% atau mengalami penurunan pertumbuhan penjualan di tahun 2018 sehingga tidak terlihat secara signifikan. Selain itu, peningkatan penjualan juga diikuti dengan pertumbuhan biaya dan beban sehingga tidak akan memengaruhi terjadinya peningkatan laba yang signifikan. Investor tidak akan memberikan reaksi pada saat pengumuman laba terjadi tanpa ada peningkatan yang signifikan.

Leverage memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Tingkat *leverage* dalam penelitian ini memiliki rata – rata yang cukup rendah namun tetap tidak memiliki pengaruh signifikan. Hal ini dapat terjadi karena hutang dianggap sebagai sarana untuk mendistribusikan dan mengumpulkan dana untuk operasionalisasi perusahaan. Pengutamaan operasionalisasi yang merupakan hal yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan sehingga tidak ada reaksi yang muncul dari investor pada saat pengumuman laba. Selain itu, jika perusahaan memiliki banyak hutang maka akan diutamakan pembayaran kepada kreditor dibandingkan dengan investor.

Growth opportunity tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi cenderung meningkatkan kemampuan untuk membiayai investasi secara mandiri sehingga hanya sedikit dari labanya dibagikan kepada para investor. Tingkat rata – rata *growth opportunity* dalam penelitian ini sebesar 261.59 yang menunjukkan bahwa harga saham sampel perusahaan yang diteliti berada jauh diatas harga *book value*. *Growth opportunity* dalam sampel penelitian ini termasuk cukup tinggi namun tetap tidak memiliki pengaruh signifikan karena tidak ada reaksi investor pada saat terjadinya pengumuman laba.

Dividend policy tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Pembagian *dividend* tidak dapat dijadikan kunci utama bagi para investor untuk memprediksi laba atau prospektif *return* investasi di masa depan. Selain itu, banyak orang yang membeli saham bukan untuk mendapatkan keuntungan dari *dividend* yang diterima. Orang – orang tersebut melakukan penjualan dan pembelian saham cepat untuk mendapatkan keuntungan dari selisih yang terjadi sehingga para investor tidak memperhatikan rasio pembagian *dividend*.

Profitability mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Banyak investor yang bermain di pasar modal untuk mengincar harga saham yang murah namun memiliki fluktuasi harga yang cepat sehingga dilakuka penjualan dari pembelian tersebut untuk mendapatkan keuntungan dari selisih yang terjadi. Hal ini menyimpulkan bahwa investor tidak meperhatikan *profitability* namun *rate of return* yang dapat diterima. Kesimpulan tersebut menegaskan bahwa *profitability* perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *earnings response coefficient*.

KESIMPULAN

Penelitian yang telah dilakukan tidak terlepas dari berbagai keterbatasan dan kekurangan, seperti penelitian ini. Keterbatasan yang ditemukan peneliti dalam penelitian ini terdiri dari; (1) Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh dari 5 (lima) variabel independen yang terdiri dari *sales*

growth, leverage, growth opportunity, dividend policy, dan profitability; (2) Penelitian ini hanya menguji sampel data yang berasal dari 3 (tiga) periode yang dimulai dari tahun 2017 – 2019; (3) Penelitian ini hanya meneliti sampel perusahaan dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (4) Penelitian ini hanya menggunakan *proxy* DER dalam melakukan perhitungan untuk mendapatkan nilai *leverage* dan *proxy* ROA untuk *profitability*. Berdasarkan keterbatasan yang telah disebutkan berikut merupakan beberapa saran yang diharapkan dapat membantu peneliti selanjutnya; (1) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah variabel independen (*firm size, capital structure, systematic risk, corporate social responsibility disclosure, dan accounting conservatism*) yang mempengaruhi *earnings response coefficient*; (2) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah periode yang digunakan dalam meneliti sampel data untuk memperoleh hasil yang lebih baik dan akurat; (3) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas populasi data yang diteliti sehingga data yang diteliti tidak hanya terbatas dalam perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (4) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mencoba *proxy* lain seperti rumus DAR (*Debt to Asset Ratio*) untuk menghitung nilai *leverage* dan ROE (*Return on Equity*) dalam mendapatkan nilai *profitability*.

DAFTAR PUSTAKA

- Akrelor, G., "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism." *Quarterly Journal of Economics* (1970).
- Anita & Anggraini, D. "The Effect Accounting Conservatism, Firm Size and Dividend Policy on Earning Response Coefficient (Empirical Study on Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange in 2013 - 2017)." *EPRA International Journal of Research and Development (IJRD)*, Volume 4, Issue 4 (2019).
- Awawdeh, H. A., al - Sakini, S. A. & Nour M. "Factors affecting earnings response coefficient in Jordan: applied study on the Jordanian industrial companies." *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 17, Issue 2 (2020): 255-265.
- Board, Financial Accounting Standards. "Financial Accounting Standards Board (FASB)." August 2018. *Conceptual Framework for Financial Reporting Chapter 8, Notes to Financial Statements*. Document. 6 October 2020.
- Cho, J., Y., & Jang, K. "Earning Response Coefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence." *Journal of Accounting Literature*, Volume 10, No. 2 (1991).
- Dewi, S. & Nathaerwin. "The Effects of Leverage, Sales Growth, Firm Size, and Corporate Social Responsibility Disclosure on Earnings Response Coefficient." *Advance in Economics, Business and Management Research*, Volume 145 (2019).
- Fauzan, M., & Purwanto, A. "Pengaruh Pengungkapan CSR, Timeliness, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Sistemik Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC)." *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 6, No.1 (2017): 1 - 15.
- Fauziyah. "Peran Dividend Payout Ratio Dalam Memediasi Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Earnings Response Coefficient (Studi Empiris pada Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2018)." (2020).
- Herdinandasari, S. S. & Asyik, N. F. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Voluntary Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (ERC)." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume 5, No. 11 (2016).
- Kothari, S., & Collins, D. "An Analysis of Intemporal And Cross Sectional Determinants of Earnings Response Coefficient." *Journal Of Accounting And Economics* (1989): 143 - 182.
- Kristianti, K., D., & Almilia, S., L. "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient (ERC) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI." (2018).

- Nataliantari N. W., Suaryana, I G. N. A., Ratnadi N. M. D. & Astika, I. B. P. "The Effect of the Component of Good Corporate Governance, Leverage, and Firm Size in the Earnings Response Coefficient." *American Journal of Humanities and Social Science Research (AJHSSR)*, Volume 4, Issue 3 (2020): 128-136.
- Peasnell, K., V., Pope, P., & Young, S. " Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre-and post-Cadbury." *The British Accounting Review* (2000): 415 - 445.
- Roni. "Pengaruh Leverage, BETA, Market to Book Value Ratio dan Firm Size Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2013 -2015)." (2016).
- Sasongko, N., Puspawati R. K. & Wijayanto K. "Corporate Social Responsibility (CSR), Firm Size, Profitability, and Leverage On Earnings Response Coefficient (ERC) (An Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2015 - 2018)." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Volume 5, No.1 (2020).
- Wolk, H. I., Dodd, J. L., Rozycki, J. J. *Accounting Theory Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. London: SAGE, 2017.