

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, RISIKO SISTEMATIS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT

Qiqi Rahmawati
rahma.qiqi@yahoo.com
Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of capital structure, profitability, systematic risk, and firm growth on the earnings response coefficient. The research was quantitative. Moreover, the population was 21 Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 84 samples. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 21. According to research result, it concluded as follow: (1) Capital structure did not affect the earnings response coefficient, since there was investor who knowledgeable of fundamental and technical analysis. (2) Profitability had positive effect on the earning response coefficient, as capital was effectively used to earn some profits. As consequence, investors were interested in doing investment whereas earnings response coefficient was increased. (3) Systematic risk did not affect the earning response coefficient. It happened as beta in research showed low risk, so that investors would consider other information. (4) Firm growth had negative effect on the earning response coefficient. This occurred since company which had higher growth made budget of its profit for fixed asset investment. Consequently, the dividend's payment as well as earning response coefficient became low.

Keywords: capital structure, profitability, systematic risk, firm growth, earnings response coefficient.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *earnings response coefficient*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan sebanyak 84 sampel dari 21 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2018. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 21. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: (1) struktur modal tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* karena adanya investor yang memiliki pengetahuan analisis fundamental dan teknikal. (2) profitabilitas berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient* karena modal secara efektif digunakan untuk menghasilkan laba, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dan menyebabkan *earnings response coefficient* meningkat. (3) risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* karena beta dalam penelitian menunjukkan risiko rendah sehingga investor cenderung memperhatikan informasi lain. (4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi cenderung menganggarkan labanya untuk investasi aset tetap sehingga menyebabkan pembayaran dividen rendah dan berdampak pada *earnings response coefficient* yang rendah.

Kata kunci: struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, pertumbuhan perusahaan, *earnings response coefficient*.

PENDAHULUAN

Pada umumnya setiap perusahaan publik wajib menerbitkan laporan keuangan sebagai landasan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sebagai pemilik perusahaan, investor memerlukan lebih banyak informasi keuangan suatu perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk mempertimbangkan dan mengambil keputusan investasi.

Investor tidak memiliki akses langsung kepada sumber informasi, sehingga lebih bergantung pada informasi yang diberikan manajemen. Informasi yang menjadi peran penting bagi investor yaitu berupa laporan keuangan (*financial statements*) atau lebih luas berupa pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang dilengkapi dengan segala pengungkapan yang diperlukan. Informasi yang paling sering diperhatikan dan dinantikan oleh investor adalah informasi mengenai laba suatu perusahaan yang dilampirkan dalam Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif. Pentingnya informasi laba telah dijelaskan dalam *Statement of Financial Accounting Concept* No. 1 yang menyatakan bahwa informasi mengenai laba perusahaan berdasarkan akuntansi akrual biasanya memiliki kegunaan untuk menilai kinerja manajemen perusahaan yang didasarkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas saat ini dan masa depan yang lebih baik, untuk membantu dalam mengestimasi kemampuan laba yang representatif pada periode jangka panjang, memprediksi besarnya laba yang dihasilkan dan memperkirakan risiko dalam investasi atau kredit. Laba yang dibutuhkan oleh investor harus mencerminkan laba yang berkualitas dan dapat merepresentasikan kinerja perusahaan yang sesungguhnya.

Siegel (dalam Adhariani, 2005) menyatakan bahwa kualitas laba tidak berhubungan dengan tinggi atau rendahnya laba yang dilaporkan, melainkan meliputi *understatement* dan *overstatement* dari laba (bersih), stabilitas komponen dalam laporan laba rugi, realisasi risiko aset, pemeliharaan atas modal, dan dapat merupakan prediktor laba masa depan (*predictive value*). Dalam mengukur kualitas laba, tidak cukup dengan membandingkan informasi laba antar perusahaan karena informasi tersebut bisa saja bias. Biasanya informasi laba disebabkan oleh penyampaian informasi yang tidak tepat waktu, kurangnya pengungkapan informasi laba dan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Oleh karena itu, investor membutuhkan informasi selain laba untuk memprediksi *return* saham perusahaan yaitu *earnings response coefficient* (ERC). *Earnings response coefficient* didefinisikan sebagai koefisien yang mengukur besarnya hubungan antara laba akuntansi dengan respon investor yang ditunjukkan dengan tinggi rendahnya harga saham. *Earnings response coefficient* berguna sebagai analisis fundamental oleh investor untuk mengindikasikan kemungkinan naik turunnya harga saham atas reaksi pasar terhadap informasi laba perusahaan.

Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient*, diantaranya: struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, dan pertumbuhan perusahaan. Struktur modal menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang atau saham) yang bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pada penelitian ini, struktur modal diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio tersebut menggambarkan perbandingan antara total liabilitas atau hutang suatu perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki pada akhir periode. Apabila nilai *debt to equity ratio* (DER) suatu perusahaan tinggi dapat menyebabkan investor kurang percaya terhadap laba yang dipublikasikan karena perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang kepada kreditor daripada pembayaran dividen pada investor. Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap nilai *earnings response coefficient* yang semakin rendah. Pendapat tersebut didukung dengan penelitian Mulyani *et al.* (2007) dan Dalimunthe (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Hasil sebaliknya ditemukan oleh Willjayanti (2012), Romasari (2013) dan Mahendra dan Wirama (2017) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau profit bagi kesejahteraan pemegang saham. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan berdampak positif terhadap *earnings response coefficient*, karena perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. Keuntungan yang tinggi dapat

menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, sehingga harga saham perusahaan akan naik. Pandangan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mulianti dan Ginting (2017), Rullyan *et al.* (2017), dan Ardianti (2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Sedangkan yang dikemukakan oleh Fauzan dan Purwanto (2017), Tania (2018), dan Ramadanti (2019) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Risiko sistematis (beta) adalah risiko yang berhubungan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Scott (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki risiko tinggi, maka pengumuman laba akan direaksi rendah oleh investor, sehingga *earnings response coefficient* akan semakin rendah. Hal ini sesuai dengan konsep *high risk high return*, yang menganggap bahwa perusahaan dengan tingkat risiko tinggi akan memperoleh keuntungan yang tinggi pula. Namun, keuntungan yang didapat oleh investor belum pasti sehingga hal ini menyebabkan investor berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Investor akan menerima kerugian apabila portofolio investasinya melibatkan saham yang berpotensi gagal yang menyebabkan investor tidak dapat lagi memperjual-belian sahamnya. Pandangan tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Delvira dan Nelvirita (2013) dan Mulyani *et al.* (2007) yang menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Hasil sebaliknya ditemukan oleh Santoso (2015) dan Rullyan *et al.* (2017) menyatakan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan oleh bertambahnya volume penjualan saham. Widayanti *et al.* (2014) menyatakan bahwa respon pemegang saham terhadap informasi laba tercermin dari peningkatan harga saham atau bertambahnya volume penjualan saham perusahaan. Semakin meningkatnya volume penjualan saham berarti laba yang dihasilkan juga semakin meningkat. Pemegang saham akan memberikan respon terhadap laba yang meningkat dan dengan kemampuan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena diharapkan akan memberikan manfaat di masa mendatang. Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan proksi *price to book value*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: (1)Apakah struktur modal mempengaruhi *earnings response coefficient*? (2)Apakah profitabilitas mempengaruhi *earnings response coefficient*? (3)Apakah risiko sistematis mempengaruhi *earnings response coefficient*? (4)Apakah pertumbuhan perusahaan mempengaruhi *earnings response coefficient*?. Sedangkan tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *earnings response coefficient*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory pertama kali dipelopori oleh Michael Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling* yang dilakukan pada tahun 1973. Spence (1973) menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi pada pasar ketenagakerjaan yang melibatkan dua pihak, yaitu pihak manajemen yang berperan memberikan sinyal dengan mempublikasikan informasi dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi berperan sebagai penerima sinyal. Informasi yang disajikan pada dasarnya mencakup catatan, keterangan, atau gambaran baik di keadaan masa lalu, masa kini, maupun masa datang untuk kelangsungan hidup perusahaan. Informasi ini sangat berguna untuk investor sebagai pedoman pengambilan keputusan investasi. Namun dalam kenyataannya, pihak investor memiliki keterbatasan akses kepada sumber informasi karena pihak manajemen lebih mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan. Hal ini menimbulkan asimetri informasi yang berdampak pada pihak investor. Apabila pihak investor kurang mendapatkan informasi dari manajemen perusahaan, maka hal ini akan berdampak pada

harga saham yang dinilai rendah oleh pasar karena informasi yang diterima investor dianggap kurang informatif.

Teori sinyal melandasi adanya pengungkapan laporan keuangan yang wajib dilakukan oleh manajemen untuk mereduksi asimetri informasi. Manajemen berusaha mengungkapkan informasi privat mengenai kondisi perusahaan yang diprediksi sangat diminati oleh pelaku pasar khususnya pada informasi sinyal-sinyal yang baik. Sinyal atau isyarat yang diberikan manajemen perusahaan dapat mencerminkan reaksi pasar yang beragam dan berguna untuk pihak investor dalam menilai kinerja perusahaan. Investor akan melakukan interpretasi dan analisis pada informasi yang diterimanya sebagai sinyal baik atau buruk sebelum mengambil keputusan investasi. Investor menerjemahkan sinyal sebagai suatu kabar baik (*good news*), apabila informasi laba yang dilaporkan perusahaan semakin meningkat, sehingga meningkatkan harga saham perusahaan. Sebaliknya investor akan menerjemahkan sinyal sebagai suatu kabar buruk (*bad news*), apabila laba yang dilaporkan perusahaan semakin menurun, sehingga berdampak negatif yaitu dapat mengakibatkan penurunan harga saham.

Earnings Response Coefficient (ERC)

Earnings response coefficient merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengetahui perbedaan respon pasar yang diprosikan dengan *cumulative abnormal return* terhadap informasi laba yang dilaporkan perusahaan yang menerbitkan sekuritas (Scott, 2000). Investor yang menggunakan analisis fundamental dapat menggunakan ERC untuk menentukan reaksi pasar terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan. Saat informasi laba diumumkan perusahaan, pasar akan memberikan respon, investor memiliki pertimbangan dalam melakukan perhitungan terhadap *return* yang diharapkan.

Dalam persoalan pengumuman laba, investor akan mendapatkan *good news* jika *return* sesungguhnya lebih tinggi dibandingkan dengan *return* yang diharapkan investor, sehingga investor akan memutuskan untuk membeli atau mempertahankan saham tersebut. Sedangkan investor akan mendapatkan *bad news* jika *return* sesungguhnya lebih rendah dibandingkan dengan *return* ekspektasian, hal ini membuat investor memutuskan untuk menjual saham tersebut karena tidak menguntungkan bagi investor.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu instrumen yang menggambarkan proporsi hutang terhadap aset atau modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini melihat kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Apabila hutang yang dilakukan oleh perusahaan semakin tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan menghadapi tingkat risiko yang tinggi. Penggunaan hutang yang melebihi komposisi ekuitas akan memberikan peluang kebangkrutan, karena memiliki biaya bunga yang harus dibayar. Hal ini bisa memberikan dampak negatif kepada investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan. Investor akan menghindari perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi karena cukup berisiko. Investor dengan sifat risk averse tidak menyukai perusahaan tersebut dan lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah.

Profitabilitas

Setiap perusahaan publik menginginkan perolehan laba yang maksimal agar investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan dikatakan baik apabila perusahaan mampu menunjukkan efisiensi dalam penggunaan aset atau modal yang dimilikinya untuk mencapai target laba yang maksimal. Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity ratio* (ROE). ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam

menghasilkan keuntungan yang didasarkan pada efektivitas pengelolaan modal sendiri. Penggunaan rasio ini mempengaruhi kebijakan investor atas investasi yang dilakukan. Adanya informasi laba yang meningkat akan memberikan sinyal baik (*good news*) kepada investor untuk menanamkan modalnya karena mereka menganggap perusahaan dapat mengelola modal perusahaan secara efektif dan efisien, munculnya sinyal baik tersebut dapat meningkatkan harga saham dan *earning response coefficient* juga ikut meningkat.

Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan walaupun dengan cara diversifikasi karena dipengaruhi oleh faktor-faktor makro (tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar mata uang, dan lain-lain) dalam pasar secara keseluruhan. Menurut Jogiyanto (2015), pengukuran risiko sistematis dalam investasi dapat menggunakan beta. Beta merupakan suatu ukuran perubahan mengenai tingkat pengembalian suatu sekuritas investasi terhadap tingkat pengembalian pasar. Apabila perubahan tingkat pengembalian sekuritas atau portofolio mengikuti perubahan dari tingkat pengembalian pasar, maka dapat dikatakan beta dari sekuritas tersebut bernilai 1. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas sama dengan risiko pasar. Beta memberikan dampak terhadap semua perusahaan dengan tingkat intensitas yang berbeda antara satu perusahaan dengan yang lain. Apabila harga saham perusahaan menunjukkan tingkat kepekaan yang tinggi terhadap indeks harga saham gabungan, maka hal ini mencerminkan tingginya risiko sistematis yang melekat dalam sekuritas tersebut.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan prospek perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di masa yang akan datang. Scott (2000) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat memberikan manfaat yang tinggi pula untuk investor. Investor mendapatkan keuntungan berupa kenaikan laba yang selalu meningkat disetiap periodenya. Adanya kenaikan laba perusahaan membuktikan bahwa perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan dapat menguntungkan pihak internal dalam mencari pendanaan (Naimah dan Utama, 2006). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memiliki *earnings response coefficient* yang tinggi. Karena perusahaan dapat dengan mudah menarik modal untuk mendapatkan laba atau menambah laba di masa yang akan datang.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Earnings Response Coefficient*

Menurut Kasmir (2016), struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang terhadap ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara total utang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) dengan total ekuitas. Sumber dana secara garis besar dapat diperoleh dari dana internal dan dana eksternal. Untuk perolehan dana eksternal yang berasal dari utang, perusahaan harus mengelolanya dengan bijak karena hal tersebut dapat menjadi masalah bagi perusahaan.

Tinggi rendahnya nilai struktur modal dapat mempengaruhi kedudukan finansial perusahaan. Utang yang relatif tinggi akan memberikan beban kepada perusahaan dan hal ini bisa memberikan sinyal buruk kepada investor. Munculnya sinyal buruk ini disebabkan karena investor merasa tidak diuntungkan dalam menginvestasikan modalnya di suatu perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi. Sehingga hal tersebut akan memberikan nilai *earnings response coefficient* yang rendah. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Mulyani *et al.* (2007) dan Dalimunthe (2016) yang menyatakan bahwa

struktur modal berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Earnings Response Coefficient*

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba di masa mendatang. Manajemen perusahaan harus menetapkan target laba untuk meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka semakin tinggi pula *earnings response coefficient*-nya karena perolehan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perolehan laba perusahaan meningkat, investor menganggap perusahaan dapat memberikan *return* yang tinggi pula, sehingga mereka akan merespon informasi tersebut dengan melakukan investasi. Sebaliknya, dengan tingkat profitabilitas yang rendah maka *earnings response coefficient* juga rendah karena investor menganggap perusahaan gagal mencapai target laba yang diharapkan sehingga pasar merespon negatif terhadap informasi tersebut.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diproksikan dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Semakin tinggi nilai ROE akan mencerminkan kualitas laba yang tinggi bagi investor. Hal ini sesuai dengan temuan-temuan sebelumnya yaitu Muliandi dan Ginting (2017), Rullyan *et al.* (2017), Ardianti (2018) dan Septyarini (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient*

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap *Earnings Response Coefficient*

Risiko sistematis adalah risiko yang melekat dalam pasar yang tidak dapat dihilangkan ataupun diminimalisir karena pengaruh faktor-faktor makro. Risiko sistematis dalam penelitian ini diproksikan dengan beta pasar. Peningkatan nilai beta suatu sekuritas menunjukkan bahwa sekuritas tersebut memiliki risiko yang tinggi, risiko yang tinggi mencerminkan tingkat pengembalian yang tinggi bagi investor. Namun, disisi lain tingkat ketidakpastian dari pengembalian tersebut juga tinggi sehingga investor masih mempertimbangkan keputusannya untuk menanamkan modal di perusahaan yang memiliki risiko tinggi. Investor dapat menerima kerugian apabila portofolio investasinya melibatkan saham yang berpotensi gagal yang menyebabkan investor tidak dapat memperjual-belikan sahamnya. Hal ini akan memberikan sinyal buruk kepada investor dan dapat menurunkan nilai *earnings response coefficient*. Pernyataan ini didukung dengan penelitian Delvira dan Nelvirita (2013) dan Hasanzade *et al.* (2013), yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Risiko Sistematis berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *price to book value* (PBV). Rasio tersebut menunjukkan perbandingan antara nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas. Semakin tinggi PBV maka semakin tinggi pula penilaian investor terhadap nilai buku perusahaan karena investor meyakini bahwa perusahaan dapat memberikan *capital gain* (keuntungan) di masa mendatang. Pemegang saham atau investor akan memberikan penilaian terhadap perusahaan yang sedang bertumbuh yang ditunjukkan pada peningkatan harga saham dalam pasar modal. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi bagi

investor. Dengan meningkatnya harga saham juga akan mendorong peningkatan *earnings response coefficient*.

Menurut Syafrina (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan diprediksi berhubungan positif dengan *earnings response coefficient*. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *earnings response coefficient* yang tinggi. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Susanto (2012) dan Septyarini (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian yang bersifat kuantitatif yakni dengan melakukan kajian terhadap variabel-variabel penelitian dan menyesuaikannya dengan teori-teori serta menginterpretasikan melalui hipotesis sebagai alat uji hipotesis.

Populasi dalam penelitian ini merujuk pada sekumpulan orang atau obyek yang memiliki kesamaan dalam satu atau beberapa hal dan membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* dilakukan dengan cara mempertimbangkan penggunaan data-data penelitian dan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang digunakan pada penelitian diantaranya: (1)Perusahaan properti dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2015-2018; (2)Perusahaan properti dan *real estate* yang menghasilkan laba secara berturut-turut selama tahun 2015-2018; (3)Perusahaan properti dan *real estate* yang mengalami peningkatan aset secara berturut-turut selama tahun 2015-2018; (4)Perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki data lengkap terkait mengenai variabel yang diteliti selama tahun 2015-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data bertujuan untuk mendapatkan data yang relevan dengan topik penelitian. Data dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung. Data yang digunakan berupa laporan tahunan perusahaan properti dan *real estate* tahun 2015 sampai 2018, data harga saham harian, dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian. Data tersebut diperoleh dari situs Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia, Yahoo *Finance*, dan di *website* masing-masing perusahaan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Earnings Response Coefficient (ERC)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *earnings response coefficient*. Dalam mengukur ERC dapat menggunakan regresi antara *unexpected earning* dengan *cumulative abnormal return*. Berikut langkah-langkah menghitung *earnings response coefficient*:

Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan rumus:

$$CAR_{i,[t-3,t+3]} = \sum_{t=-3}^{t=+3} AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,[t-3,t+3]}$: *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i selama 3 hari sebelum dan sesudah laba akuntansi telah dipublikasikan pada waktu t

AR_{it} : *Abnormal Return* untuk perusahaan i pada hari ke-t

Dalam penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* untuk mengukur *abnormal return*. Penggunaan metode ini dianggap sebagai penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* saham adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. AR dapat dihitung dengan rumus berikut (Rullyan *et al.*, 2017):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *Abnormal Return* perusahaan i pada tahun t

$R_{i,t}$: *Return* perusahaan pada periode ke t

$R_{m,t}$: *Return* pasar pada periode ke t

Untuk memperoleh *abnormal return*, dilakukan perhitungan *return* saham tahunan dan *return* ekspektasi yang didasarkan pada indeks pasar dengan rumus (Rullyan *et al.*, 2017):

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: *Return* tahunan perusahaan i periode t

P_t : Harga penutupan saham perusahaan i pada periode t

P_{t-1} : Harga penutupan saham perusahaan i pada periode t-1

$$R_{M,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{M,t}$: *Return* indeks pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

Tahap selanjutnya menghitung *Unexpected Earning* (UE) dengan menggunakan pengukuran laba akuntansi. Berikut merupakan rumus perhitungan UE (Rullyan *et al.*, 2017):

$$UE_{i,t} = \frac{E_{i,t} - E_{i,t-1}}{E_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$UE_{i,t}$: *Unexpected Earning* perusahaan i pada periode t

$E_{i,t}$: Laba akuntansi perusahaan i pada periode t

$E_{i,t-1}$: Laba akuntansi perusahaan i pada periode t-1

Variabel Independen

Struktur Modal

Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan komposisi liabilitas atau hutang dan ekuitas suatu perusahaan. Komposisi liabilitas atau hutang terdiri atas liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang, sedangkan ekuitas terdiri atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Rumus *Debt to Equity* (DER) dapat dinyatakan sebagai berikut (Kasmir, 2016):

$$Debt\ to\ Equity = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas}$$

Profitabilitas

Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik bagi perusahaan karena menunjukkan posisi pemilik perusahaan yang semakin kuat. Rumus *Return on Equity* (ROE) dapat dinyatakan sebagai berikut (Kasmir, 2016):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Risiko Sistematis

Risiko sistematis diukur menggunakan beta yang diperoleh dari persamaan regresi yang didasarkan pada model pasar atau model CAPM. Semakin tinggi tingkat beta (β) menunjukkan semakin tinggi tingkat risiko dibandingkan dengan risiko pasar. Beta dapat dihitung berdasarkan persamaan sebagai berikut (Jogiyanto, 2015):

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,t} R_{M,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: *Return* sekuritas i

$\beta_{i,t}$: Beta sekuritas ke-i

$R_{M,t}$: *Return* indeks pasar

$\epsilon_{i,t}$: Komponen error dalam model atas perusahaan i pada periode t

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara nilai pasar yang tercermin dalam harga saham dengan nilai buku ekuitas. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Rumus *Price to Book Value* (PBV) dapat dinyatakan sebagai berikut (Septyarini, 2019):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Persamaan atau model yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Rullyan *et al.* (2017) yang akan digunakan untuk menentukan *earnings response coefficient* masing-masing sampel, yaitu:

$$\text{CAR}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{UE}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$\text{CAR}_{i,t}$: *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i selama 3 hari sebelum dan sesudah laba akuntansi dipublikasikan pada waktu t

$\text{UE}_{i,t}$: *Unexpected Earning* perusahaan i pada waktu t

β_1 : Koefisien yang menunjukkan ERC

$\epsilon_{i,t}$: Komponen *error* dalam model atas perusahaan i pada periode t

Berikut merupakan model regresi yang disusun sesuai dengan hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan:

$$\text{ERC} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{BETA} + \beta_4 \text{PBV} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

ERC : *Earnings Response Coefficient*

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

DER : *Debt to Equity Ratio*

ROE : *Return on Equity Ratio*

BETA : Beta Pasar (Risiko Sistematis)

PBV : *Price Book Value Ratio*

Uji Asumsi Klasik

Berikut ini adalah cara untuk mendeteksi munculnya gejala penyimpangan, diantaranya: (1)Normalitas, untuk menguji normalitas data dilakukan dengan dua cara, yaitu analisis grafik dengan *probability plot* dan analisis statistik dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*; (2)Autokorelasi, untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Watson*; (3)Multikolinearitas, untuk menguji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* atau VIF, jika nilai *tolerance* > 0,10 atau nilai VIF < 10 berarti tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2015); (4)Heteroskedastisitas, untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat menggunakan *scatterplot* model.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berguna untuk mempermudah peneliti dalam memahami, menganalisis, dan menginterpretasikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yang dapat disajikan melalui ukuran numerik berupa nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Pada penelitian ini akan disajikan gambaran terhadap masing-masing variabel independen yaitu struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER), profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE), risiko sistematis diukur menggunakan beta, pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan *price book value* (PBV). Sedangkan variabel dependen yaitu *earnings response coefficient* diperoleh dengan persamaan regresi sederhana antara *cumulative abnormal return* (CAR) dan *unexpected earning* (UE). Hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS 21 berdasarkan masing-masing variabel disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 1
Pengujian Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ERC	84	-,22051	,29733	,02738	,12009
DER	84	,07379	3,70096	,83721	,59167
ROE	84	,00004	,32285	,11920	,07677
BETA	84	-5,49047	2,87996	,44099	1,66705
PBV	84	,14298	12,76962	1,62374	2,09561
Valid N(listwise)	84				

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan pada Tabel 1 di atas diketahui bahwa *Earnings Response Coefficient* (ERC) memiliki nilai minimum sebesar -0,22051 dan nilai maksimum sebesar 0,29733. *Mean* yang diperoleh sebesar 0,02738. Standar deviasi sebesar 0,12009, artinya terjadi penyimpangan nilai *earnings response coefficient* sebesar 0,12009.

Berdasarkan pada Tabel 1 di atas diketahui bahwa struktur modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,07379 dan nilai maksimum sebesar 3,70096. *Mean* yang diperoleh sebesar 0,83721. Standar deviasi sebesar 0,59167, artinya terjadi penyimpangan nilai struktur modal sebesar 0,59167.

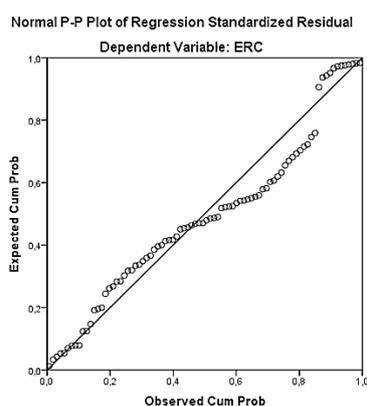
Berdasarkan pada Tabel 1 di atas diketahui bahwa profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 0,00004 dan nilai maksimum sebesar 0,32285. *Mean* yang diperoleh sebesar 0,11920. Standar deviasi sebesar 0,07677, artinya terjadi penyimpangan nilai profitabilitas sebesar 0,07677.

Berdasarkan pada Tabel 1 di atas diketahui bahwa risiko sistematis (BETA) memiliki nilai minimum sebesar -5,49047 dan nilai maksimum sebesar 2,87996. *Mean* yang diperoleh sebesar 0,44099. Standar deviasi sebesar 1,66705 artinya terjadi penyimpangan nilai risiko sistematis sebesar 1,66705.

Berdasarkan pada Tabel 1 di atas diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,14298 dan nilai maksimum sebesar 12,76962. Mean yang diperoleh sebesar 1,62374. Standar deviasi sebesar 2,09561, artinya terjadi penyimpangan nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 2,09561.

Pengujian Asumsi Klasik
Uji Normalitas Data

Dalam penelitian ini menggunakan dua analisis data agar pengambilan keputusan lebih akurat, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik.



Gambar 1
Grafik Normal Probability Plot
 Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan gambar grafik *normal probability plot* menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Selain menggunakan grafik *normal probability plot* dalam uji normalitas, pada penelitian ini juga dilakukan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila hasil *Kolmogorov-Smirnov* memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Berikut merupakan hasil uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov Test*:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		84
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,11290090
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,118
	<i>Positive</i>	,118
	<i>Negative</i>	-,072
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,085
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,190

a. Test distribution is normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan Tabel 2 di atas dapat diketahui hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,085 dan nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,190. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, pertumbuhan perusahaan, dan *earnings response coefficient* telah terdistribusi secara normal karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,190 > 0,05$).

Uji Autokorelasi

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	0,794

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan Tabel 3 di atas diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,794. Hasil tersebut jika dikaitkan dengan ketentuan pengujian autokorelasi yang menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,794 terletak diantara -2 dan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

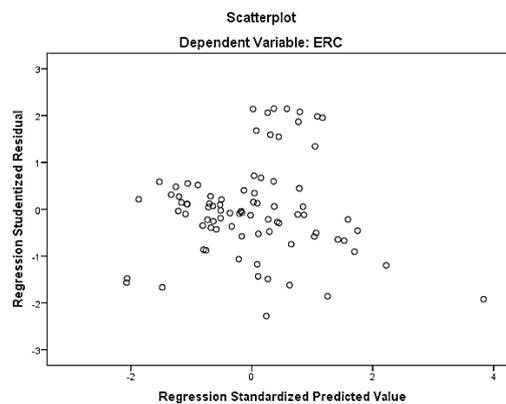
Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,704	1,421	Bebas Multikolinearitas
ROE	0,547	1,829	Bebas Multikolinearitas
BETA	0,869	1,151	Bebas Multikolinearitas
PBV	0,428	2,338	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas dapat diketahui bahwa nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel independen, yaitu DER, ROE, BETA, dan PBV memiliki nilai lebih dari 0,1 dan nilai VIF memiliki nilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen tidak terjadi multikolinearitas atau model regresi tersebut baik.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2
Grafik Scatterplot
Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan grafik *scatterplot* di atas dapat diketahui bahwa *varians* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu dan titik-titik data menyebar dengan baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan fungsional antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini lebih ditujukan pada variabel struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu *earnings response*

coefficient. Hasil dari persamaan analisis regresi linier berganda disajikan dalam Tabel 5. Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$ERC = -0,039 + 0,018DER + 0,700ROE - 0,002BETA - 0,020PBV + \epsilon_{i,t}$$

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	-,039	0,031
DER	,018	0,026
1 ROE	,700	0,224
BETA	-,002	0,008
PBV	-,020	0,009

Sumber: Output SPSS 21

Pengujian Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Analisis koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengetahui seberapa baik kemampuan model dalam menjalankan variabel independen (Ghozali, 2015). Ketentuan pengukuran model dinyatakan baik apabila koefisien determinasi dinyatakan dalam nilai antara nol dan satu (0 < R² > 1). Semakin tinggi nilai R² atau mendekati 1 menunjukkan semakin banyak informasi yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Berikut hasil pengujian koefisien determinasi:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,341 ^a	,116	,071

a. Predictors: (Constant), PBV, BETA, DER, ROE

b. Dependent Variable: ERC

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan Tabel 6 di atas, menunjukkan nilai koefisien determinasi (*R square*) adalah sebesar 0,116. Nilai tersebut membuktikan bahwa variabel struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, dan pertumbuhan perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 11,6% sedangkan sisanya sebesar 88,4% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui kelayakan modal regresi yang digunakan dalam penelitian. Model regresi penelitian dinyatakan layak atau memiliki data yang fit apabila nilai signifikansi uji F kurang dari 0,05. Berikut hasil uji kelayakan model:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,139	4	,035	2,597	,042 ^b
Residual	1,058	79	,013		
Total	1,197	83			

a. Dependent Variable: ERC

b. Predictors: (Constant), PBV, BETA, DER, ROE

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan hasil uji statistik F di atas menunjukkan nilai F hitung dan nilai signifikansi masing-masing sebesar 2,597 dan 0,042. Hal tersebut membuktikan bahwa model regresi

penelitian ini layak digunakan karena nilai signifikansi uji F kurang dari 0,05 ($0,042 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri atas struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *earnings response coefficient*.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara individu atau parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Ketentuan pengujian ini menggunakan nilai signifikansi yang diperoleh dari uji t. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka dinyatakan variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan, sehingga hipotesis diterima (Ghozali, 2015). Berikut merupakan hasil uji t:

Tabel 8
Hasil Uji t

Variabel	B	t _{hitung}	Sign.
(Constant)	-0,039	-1,241	0,218
DER	0,018	0,717	0,476
ROE	0,700	3,130	0,002
BETA	-0,002	-0,262	0,794
PBV	-0,020	-2,119	0,037

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 8 di atas, menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,018; t hitung sebesar 0,717; dan nilai signifikansi sebesar 0,476 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity ratio* (ROE) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,700; t hitung sebesar 3,130; dan nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Risiko sistematis yang diproksikan dengan beta menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,002; t hitung sebesar -0,262; dan nilai signifikansi sebesar 0,794 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *price book value* (PBV) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,020; t hitung sebesar -2,119; dan nilai signifikansi sebesar 0,037. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* karena nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,037 < 0,05$). Namun, koefisien regresi menunjukkan arah yang berlawanan dari hipotesis yang dirumuskan, sehingga hipotesis keempat (H_4) ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hasil penelitian menunjukkan struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,476 atau lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,018. Dari kedua nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* tidak dapat diterima (ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak dijadikan tolak ukur investor dalam pengambilan keputusan karena adanya investor *sophisticated* yang memiliki pengetahuan tentang analisis fundamental dan analisis teknikal sehingga mereka tidak hanya menerima informasi, melainkan mereka juga akan menganalisis dan menginterpretasikan informasi tersebut. Penggunaan hutang atau liabilitas tidak selalu menimbulkan kebangkrutan spesifik selama hutang tersebut dapat

memberikan manfaat bagi perusahaan. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang optimal didasarkan pada keseimbangan antara biaya dan manfaat yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila manfaat yang diterima lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Sebaliknya, apabila biaya yang diterima lebih besar, maka tambahan hutang tidak diperbolehkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Delvira dan Nelvirita (2013) serta Indra *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani *et al.* (2007) dan Dalimunthe (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity ratio* (ROE) berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan nilai signifikansi variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,002 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,700. Dari kedua nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient* dapat diterima. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity ratio* (ROE) mencerminkan besarnya proporsi antara laba bersih dengan total ekuitas atau modal sendiri. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan bahwa komposisi laba bersih lebih besar dibandingkan dengan total ekuitas sehingga dapat dikatakan perusahaan telah menggunakan modalnya dengan efektif untuk menghasilkan laba. Dalam profitabilitas terkandung informasi laba yang mencerminkan perolehan *return* investor. Adanya peningkatan profitabilitas menyebabkan reaksi pasar terhadap perusahaan tersebut juga meningkat, karena investor cenderung menyukai perolehan *return* yang besar. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan *return on equity ratio* (ROE) yang tinggi akan memberikan *good news* kepada investor karena mereka menganggap perusahaan telah menggunakan modal perusahaannya secara efektif dan efisien untuk mendapatkan keuntungan atau laba di masa depan, sehingga respon investor atau *earnings response coefficient* terhadap perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septyarini (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan dan Purwanto (2017), Tania (2018), dan Ramadanti (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko sistematis yang diproksikan dengan beta (β) tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan nilai signifikansi variabel risiko sistematis sebesar 0,794 atau lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,002. Dari kedua nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* tidak dapat diterima (ditolak). Hal ini disebabkan karena rendahnya nilai rata-rata beta dalam sampel penelitian yang mencerminkan rendahnya risiko yang diterima investor, sehingga investor merasa aman untuk melakukan investasi dan cenderung memperhatikan informasi lain, seperti angka laba sebagai pengambilan keputusan investasi. Selain itu, investor juga menganggap bahwa risiko adalah sesuatu yang selalu mengiringi keuntungan sehingga mengakibatkan risiko tidak mempengaruhi respon investor terhadap laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan dan Purwanto (2017) serta Rullyan *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Namun, hasil penelitian

ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Delvira dan Nelvirita (2013) dan Hasanzade *et al.* (2013), yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* (PBV) berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan nilai signifikansi variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,037 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,020. Dari kedua nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient* tidak dapat diterima (ditolak). Penolakan hipotesis ini disebabkan oleh koefisien regresi yang menunjukkan arah negatif, sehingga tidak sesuai dengan perumusan hipotesis keempat. Investor yang memiliki pandangan jangka panjang menggunakan pertumbuhan perusahaan untuk mendapatkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukannya. Umumnya pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memiliki tingkat deviden yang rendah karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan mengalihkan dana yang seharusnya dibagikan sebagai dividen pada dana investasi untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Groho (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2012) dan Septyarini (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai tahun 2018. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut: (1) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak dijadikan tolak ukur investor dalam pengambilan keputusan karena adanya investor yang memiliki pengetahuan tentang analisis fundamental dan analisis teknikal; (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena investor menganggap perusahaan telah menggunakan modal perusahaannya secara efektif dan efisien untuk mendapatkan keuntungan atau laba di masa depan, sehingga respon investor atau *earnings response coefficient* terhadap perusahaan tersebut juga semakin tinggi; (3) Risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak dijadikan tolak ukur investor dalam pengambilan keputusan investasi karena mayoritas dalam sampel penelitian memiliki beta rendah. Hal ini membuat investor merasa aman untuk melakukan investasi, sehingga investor cenderung memperhatikan informasi lain, seperti angka laba sebagai pengambilan keputusan investasi; (4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penentu dalam investasi, karena semakin tinggi pertumbuhan perusahaan menyebabkan penurunan dividen *yield*, sehingga akan direspon negatif oleh investor dan nilai *earnings response coefficient* semakin rendah.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan yang diperoleh, maka saran yang dapat disampaikan peneliti adalah sebagai berikut: (1)Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk menambahkan faktor lain sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi *earnings response coefficient*, seperti persistensi laba, *voluntary disclosure*, dan *default risk*; (2)Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan ukuran berbeda, terutama untuk variabel struktur modal dan risiko sistematis agar memperoleh hasil yang relevan sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan; (3)Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk menambah variabel kontrol agar memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *earnings response coefficient*, seperti ukuran perusahaan; (4)Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan objek penelitian dari berbagai sektor perusahaan dan menambah periode penelitian agar memperoleh hasil *earnings response coefficient* yang menggambarkan reaksi pasar secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhariani, D. 2005. Tingkat Keluasan Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan dan Hubungan dengan Current Earning Response Coefficient. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(1): 24-57.
- Ardianti, R. 2018. Pengaruh Alokasi Pajak Antar Periode, Persistensi Laba, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016). *Jurnal Akuntansi* 6(1): 88-105.
- Dalimunthe, A.R. 2016. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Persistensi Laba, dan Struktur Modal Terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi* 11(1): 1-24.
- Delvira, M. dan Nelvrita. 2013. Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage dan Persistensi Laba Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Wahana Riset Akuntansi* 1(1): 129-154.
- Fauzan, M. dan A. Purwanto. 2017. Pengaruh Pengungkapan CSR, Timeliness, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Sistematis Terhadap Earnings Response Coefficient. *Diponegoro Journal of Accounting* 6(1): 1-15.
- Ghozali, I. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Groho, S.W. 2019. Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Profitabilitas, Growth Opportunities, dan Default Risk Terhadap Koefisien Respon Laba. <http://eprint.ums.ac.id/id/eprint/73159>. 11 Februari 2020 (13:20).
- Hasanzade, M., R. Darabi, dan G. Mahfoozi. 2013. Factors Affecting The Earnings Response Coefficient: An Empirical Study For Iran. *European Online Journal of Natural and Social Sciences* 2(3): 2551-2560.
- Indra, Z.A., A. Zahron, dan A. Rosianawati. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient (ERC): Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 16(1): 1-22.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mahendra, I.P.Y. dan D.G. Wirama. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Pada Earnings Response Coefficient. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20: 2566-2594.
- Mulianti, D. dan J. Ginting. 2017. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Timeliness, dan Struktur Modal Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Perpajakan Indonesia* 5(1): 1-24.

- Mulyani, S., N.F. Asyik, dan Andayani. 2007. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 11(1): 35-45.
- Naimah, Z. dan S. Utama. 2006. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Nilai Buku Ekuitas Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23-26 Agustus: 1-26.
- Ramadanti, A.D. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Persistensi Laba Terhadap Earnings Response Coefficient. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Romasari, S. 2013. Pengaruh Persistensi Laba, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Alokasi Pajak Antar Periode terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Rullyan, A., H. Agustin, dan C. Cheisviyanny. 2017. Pengaruh Default Risk, Profitabilitas, dan Risiko Sistematis Terhadap Earning Response Coefficient (ERC). *Jurnal Wahana Riset Akuntansi*. 5(1): 961-978.
- Santoso, G. 2015. Determinan Koefisien Respon Laba. *Parsimonia*. 2(2): 69-85.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. 2nd Edition. Prentice-Hall Canada Inc. Ontario.
- Septyarini, H.E. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba. <http://eprints.perbanas.ac.id/4517/>. 07 Oktober 2019 (20:06).
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355-374.
- Susanto, Y.K. 2012. Determinan Koefisien Respon Laba. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* 23(3): 153-163.
- Syafrina, W. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan* 6(2): 194-210.
- Tania, T. 2018. Pengaruh Akuntansi Konservatif, Default Risk dan Profitabilitas Terhadap Earnings Response Coefficient (Studi Emiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/2981>. 27 Oktober 2019 (17:07).
- Willjayanti, D. 2012. Pengaruh Struktur Modal dan Kualitas Audit Terhadap Earnings Response Coefficient. <http://dspace.uphsurabaya.ac.id>. 13 Oktober 2019 (13:45).