

PENGARUH KESEMPATAN BERTUMBUH DAN *LEVERAGE* TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Suryani Fitriah¹

¹Universitas Mataram

Corresponding author: suryanifitriah222@gmail.com

INFORMASI ARTIKEL

Article history:

Dikirim tanggal: 08/04/2020

Revisi pertama tanggal: 21/04/2020

Diterima tanggal: 16/05/2020

Tersedia online: 15/6/2020

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kesempatan bertumbuh dan *leverage* terhadap *earnings response coefficient* (ERC) pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018. Sampel penelitian adalah 100 perusahaan yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Analisis data menggunakan regresi berganda metode GLS (*Generalized Least Square*). Temuan penelitian menunjukkan bahwa ERC tidak dipengaruhi oleh kesempatan bertumbuh dan *leverage*. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki tingkat dividen yang rendah karena cenderung menginvestasikan keuntungan yang dimiliki untuk membiayai proyek investasinya. Ketika perusahaan dengan tingkat hutang tinggi memperoleh keuntungan, maka akan memprioritaskan penyelesaian klaim pembayaran utang kepada *debtholders* daripada pembagian keuntungan kepada pemegang saham.

Kata kunci : Koefisien respon laba, Kesempatan bertumbuh, *leverage*

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of growth opportunities and leverage on earnings response coefficient (ERC) in the property and real estate sectors listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015 - 2018. The research sample is 100 companies determined based on the purposive sampling method. Data analysis using multiple regression method GLS (Generalized Least Square). The research findings show that ERC is not influenced by growth opportunities and leverage. This indicates that companies with high growth opportunities have lower dividend rates because they require the investment needed to finance their investment projects. When companies with high debt levels benefit, it will prioritize the settlement of debt payment claims to debtholders rather than the distribution of profits to shareholders.

Keywords: Earnings Response Coefficient, Growth Opportunities, Leverage

1. Pendahuluan

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan yang bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Martani dkk, 2014: 9). Pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan (*stakeholder*) berhak untuk memperoleh informasi keuangan perusahaan. Bagi manajemen tingkat puncak (*top management*), laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan yang bermanfaat bagi perkembangan perusahaan, sedangkan bagi investor laporan keuangan berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi dalam berinvestasi.

Keputusan ekonomi yang dibuat oleh investor berdasarkan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan umumnya tercermin dalam tindakan pelaku pasar yang disebut dengan reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pasar (*return* saham) perusahaan tertentu yang cukup mencolok pada saat pengumuman laba. Perubahan harga *return* yang mencolok adalah terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi (*actual return*) dengan *return* harapan (*expected return*). Laba merupakan ukuran kinerja yang menunjukkan keberhasilan bagi suatu perusahaan, yang pada umumnya digunakan oleh investor dan kreditur sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Laba juga menjadi perhatian bagi pihak-pihak tertentu dalam menaksir kinerja dan pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumberdaya, serta dapat digunakan untuk memperkirakan prospek perusahaan dimasa depan.

Pengumuman laba di pasar modal menyebabkan pasar akan bereaksi yang dapat dilihat dari pergerakan saham dan investor dalam melakukan investasi. Namun demikian, laba memiliki keterbatasan yang dipengaruhi oleh asumsi perhitungan dan kemungkinan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sehingga dibutuhkan informasi lain selain laba untuk memprediksi *return* saham perusahaan yaitu *earnings response coefficient/ERC* (Kurnia dan Sufiyati, 2015). ERC merupakan ukuran besaran *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap komponen laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut (Scott (2009) sebagaimana dikutip dari Kurnia dan Sufiyati, 2015). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* realisasian dan *return* ekspektasian suatu sekuritas, sedangkan *unexpected earnings* merupakan selisih antara laba realisasian dan laba ekspektasian suatu perusahaan. Semakin tinggi ERC maka semakin tinggi pula tingkat *return* saham yang dapat diharapkan. Dengan menggunakan dasar ERC, maka pembuatan keputusan investasi oleh investor menjadi lebih mudah.

Pengumuman laba di pasar modal menyebabkan pasar akan bereaksi yang dapat dilihat dari pergerakan saham, bahwa laba dikatakan memiliki kandungan informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan investor jika laba dan *return* memiliki hubungan searah. Akan tetapi, ternyata setiap kenaikan laba tidak selalu diikuti dengan perubahan harga saham positif serta penurunan laba tidak selalu direspon negatif. Di dalam konsep pasar efisien, perubahan harga suatu sekuritas saham di waktu yang lalu tidak dapat digunakan dalam memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Perubahan harga saham di dalam pasar efisien mengikuti pola *random walk*, di mana penaksiran harga saham tidak dapat dilakukan dengan melihat kepada harga-harga historis dari saham

tersebut, tetapi lebih berdasarkan pada semua informasi yang tersedia dan muncul dipasar. Informasi yang masuk ke pasar dan berhubungan dengan suatu sekuritas saham akan mengakibatkan kemungkinan terjadinya pergeseran harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi pasar yang seperti ini yang disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2013:574).

Laba akuntansi juga merupakan salah satu sinyal dari seperangkat informasi yang tersedia di pasar modal. Laba meningkat merupakan sinyal positif bagi investor dan begitu pula sebaliknya, sebagaimana diargumentasikan dalam *Signaling Theory*. Teori Signaling menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan (Santoso, 2015:72). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme signaling yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya.

Hal tersebut mencerminkan bahwa ada faktor lain yang mungkin mempengaruhi investor atau pasar dalam menilai laba perusahaan, salah satunya adalah kesempatan bertumbuh dan *leverage* (Scott, 2009). Kesempatan bertumbuh menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Penilaian investor/pemegang saham terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan akan terefleksikan dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi (Scott, 2009). Hasanzade et al. (2013), Afni, dkk (2014) dan Nisrina (2016) mengungkapkan bahwa kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Buana (2012), Imroatussolihah (2013) serta Farizky dan Pardiman (2016) yang mengungkapkan bahwa kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini terjadi karena motivasi investor bukan untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang melainkan untuk mendapatkan *capital gain*.

Rasio utang (*leverage*) adalah salah satu cara dalam mengukur seberapa besar proporsi utang yang akan digunakan untuk membiayai asetnya (Wulansari, 2013). Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan. Risiko disini dimaksudkan dengan ketidakpastian dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya (Dendawijaya, 2009). Hasil studi Moradi, et al. (2010), Husiano dan Suratno (2013), Hasanzade, et al. (2013), Imroatussolihah (2013) dan Nisrina (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ketika tingkat utang suatu perusahaan tinggi

maka sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan akan disalurkan pada kreditur sehingga bagian untuk pemegang saham semakin sedikit. Kreditur dan pemegang saham sama-sama mempunyai klaim atau hak untuk dilunasi atas dana yang diinvestasikan dalam perusahaan, akan tetapi kedua pihak memiliki hak yang berbeda. Klaim kreditur terbatas jumlahnya dan harus diselesaikan pada tanggal tertentu sementara klaim pemegang saham merupakan jumlah residual dan tidak harus diselesaikan atau dilunasi pada tanggal tertentu (Imroatussolihah, 2013). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Delvira dan Nelvirita (2013) serta Farizky dan Pardiman (2016), yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* dengan *earnings response coefficient*. Hal ini terjadi karena tidak selalu penggunaan hutang pada sumber dana perusahaan akan dapat menimbulkan kebangkrutan. Penggunaan hutang dapat memberikan manfaat salah satunya berupa perlindungan pajak. Hal ini disebabkan karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak, sehingga laba yang diperoleh akan menjadi lebih besar.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Investasi di bidang *property* dan *real estate* pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Perkembangan sektor *property* dan *real estate* tentu saja akan menarik minat investor dikarenakan kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik, *supply* tanah bersifat tetap, sedangkan *demand* akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran dan lain-lain. Selain itu kesempatan bertumbuh sektor *property* dan *real estate* yang tinggi setelah dikeluarkannya kebijakan pemerintah mengenai kelonggaran kredit *property*. Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi menggambarkan prospek yang bagus dimasa depan sehingga meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut menjadi area menarik untuk diteliti. Hasil penelitian terdahulu yang kontradiktif menjadi peluang untuk diteliti kembali dalam konteks perusahaan yang berbeda sehingga dapat memberikan bukti baru tentang pengaruh kesempatan bertumbuh dan *leverage* yang memengaruhi *earnings response coefficient*, terutama pada perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

2. Kerangka Teoretis Dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Kajian Teori dan Telaah Penelitian Terdahulu

Laba akuntansi juga merupakan salah satu sinyal dari seperangkat informasi yang tersedia di pasar modal. Informasi internal perusahaan (*inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi bisnis dan sebagainya yang tidak tersedia secara publik, akhirnya akan terefleksi dalam angka laba yang dipublikasikan melalui laporan keuangan (Suwardjono, 2014:490). *Signaling theory* memberikan argumentasi bahwa sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor dan pihak yang berkepentingan lainnya untuk menunjukkan performa sebenarnya dari perusahaan serta untuk memuaskan kebutuhan informasi investor. Sinyal positif yang diberikan perusahaan diharapkan akan mendapatkan respon yang baik dari investor.

Konsep efisiensi pasar menjelaskan mengenai hubungan antara harga saham dengan informasi yang dipublikasikan perusahaan, serta melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut dalam mempengaruhi pergerakan harga saham.

Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan diharapkan dapat mencerminkan informasi yang relevan terkait dengan kinerja perusahaan selama periode akuntansi, sehingga mendapatkan reaksi dari pasar pada saat informasi tersebut diumumkan. Teori efisiensi pasar menjelaskan reaksi pasar terhadap informasi yang dikeluarkan perusahaan terutama terkait kesempatan bertumbuh dan *leverage* sebagai informasi yang dikeluarkan yang akan direaksi oleh pasar baik negatif maupun positif.

Beberapa penelitian yang menguji determinan yang mempengaruhi koefisien respon laba telah dilakukan dalam beberapa studi sebelumnya dengan hasil yang beragam. Moradi et al. (2010) menguji pengaruh *leverage* terhadap *Earnings Response Coefficient (ERC)* menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Iran periode 2002-2008. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ERC untuk perusahaan yang memiliki *leverage* rendah lebih besar daripada perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi. Studi Buana (2012) menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012 mengungkapkan bahwa *Earnings Response Coefficient* tidak dipengaruhi oleh risiko sistematis, persistensi laba, dan kesempatan bertumbuh. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Delvira dan Nelvirita (2013) pada 43 perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI tahun 2008-2010 menemukan bahwa risiko sistematis dan persistensi laba berpengaruh signifikan terhadap ERC, namun *leverage* tidak mempengaruhi *earnings response coefficient*.

Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Husiano dan Suratno (2013) dengan menguji pengaruh beta, *leverage*, *dividend payout ratio*, dan *earnings persistence* terhadap *earnings response coefficient* pada Indeks Kompas 100. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage*, *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap ERC, sementara *systematic risk* dan *growth opportunities* berpengaruh tidak signifikan terhadap ERC. Penelitian Imroatussolihah (2013) pada melakukan penelitian mengenai pengaruh risiko, *leverage*, peluang pertumbuhan, persistensi laba, dan kualitas tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Hasil analisis menggunakan laporan tahunan dan data harga saham menunjukkan bahwa risiko, *leverage*, kualitas tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC, sedangkan peluang pertumbuhan, persistensi laba tidak berpengaruh terhadap ERC.

Penelitian tentang ERC pada negara lain (Iran) dilakukan oleh Hasanzade et al. (2013) yang melakukan pengujian pada 202 perusahaan yang terdaftar di *Teheran Stock Exchange* untuk periode 7 tahun (tahun 2006 – 2012). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas laba, *growth opportunities* dan *profitability* memiliki hubungan positif terhadap *earnings response coefficient*, sedangkan *financial leverage* dan *systematic risk* memiliki hubungan yang negatif terhadap *earnings response coefficient*. Studi lainnya dilakukan oleh Afni, dkk (2014) yang meneliti pengaruh persistensi laba, alokasi pajak antar periode, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, dan profitabilitas terhadap kualitas laba. Dengan menggunakan 157 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012, hasil pengujian menunjukkan bahwa persistensi pendapatan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kualitas laba, sedangkan alokasi pajak antar periode dan pertumbuhan laba berpengaruh positif signifikan terhadap kualitas laba, tetapi profitabilitas tidak mempengaruhi kualitas laba.

Pengujian lainnya terhadap determinan ERC dilakukan oleh Rofika (2015), Farizky dan Pardiman (2016) serta Nisrina (2016). Temuan penelitian Rofika (2015) pada perusahaan manufaktur tercatat di BEI menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap ERC, persistensi laba dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC, sedangkan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap ERC. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Farizky dan Pardiman (2016) menguji pengaruh risiko kegagalan, kesempatan bertumbuh, dan ukuran perusahaan terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Dengan pengujian 45 sampel yang terdiri atas perusahaan bank, lembaga pembiayaan, dan asuransi mengungkapkan hasil bahwa risiko kegagalan, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan bukan merupakan prediktor *Earnings Response Coefficient*. Penelitian berbeda dilakukan Nisrina (2016) dengan melakukan pengujian pada 101 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2014 mengenai pengaruh perataan laba, *corporate social responsibility*, kesempatan bertumbuh, persistensi laba, dan *leverage* terhadap keinformatifan laba dengan peran *intellectual capital disclosure* sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan dan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient*, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap ERC. Hasil penelitian tersebut juga mengungkapkan bahwa perataan laba dan persistensi laba tidak memiliki pengaruh terhadap ERC, namun pengungkapan modal intelektual dapat memperkuat hubungan positif antara tata kelola perusahaan, peluang pertumbuhan dan *Earnings Response Coefficient*. Pengungkapan modal intelektual dapat memperkuat hubungan negatif antara *leverage* dan pendapatan koefisien respon, meskipun pengungkapan modal intelektual tidak dapat memoderasi hubungan perataan laba dan persistensi laba terhadap ERC.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Kesempatan Bertumbuh dan *Earnings Response Coefficient*

Kesempatan bertumbuh menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Penilaian investor/pemegang saham terhadap kemungkinan bertumbuh suatu perusahaan nampak dari harga saham yang terbentuk sebagai suatu nilai ekspektasi terhadap manfaat masa depan yang akan diperolehnya. Pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor sehingga pasar juga akan memberikan respon yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh besar (Scott, 2009).

Teori efisiensi pasar adalah teori yang menjelaskan hubungan antara harga saham dengan informasi yang dipublikasikan perusahaan, yang akan direaksi oleh investor. Jika perusahaan mengeluarkan informasi dan informasi tersebut cepat direaksi oleh investor maka menunjukkan bahwa informasi tersebut memiliki nilai informasi yang menguntungkan bagi investor. Hubungan kesempatan bertumbuh dengan teori efisiensi pasar adalah ketika pengumuman informasi diterima oleh pelaku pasar, maka pelaku akan memberikan reaksi terhadap informasi tersebut, di mana dari informasi tersebut dapat

mempengaruhi keputusan yang diambil investor. Kesempatan bertumbuh bukan hanya dilihat dari segi laba perusahaan namun dilihat dari apakah perusahaan tersebut dapat terus tumbuh atau tidak. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasanzade et al. (2013), Afni dkk (2014) serta Nisrina (2016) mengungkapkan bahwa kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat diargumentasikan bahwa pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi dengan alasan akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor. Namun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Buana (2012), Imroatussolihah (2013) serta Farizky dan Pardiman (2016) menemukan kesempatan bertumbuh perusahaan tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hasil ini mendukung argumentasi bahwa keuntungan jangka pendek berupa *capital gain* masih cenderung menjadi ketertarikan investor dalam berinvestasi daripada keuntungan jangka panjang. Namun pada perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang tinggi umumnya memiliki tingkat hasil dividen yang rendah, dikarenakan dana perusahaan digunakan untuk membiayai proyek-proyek investasi. Berdasarkan argumentasi tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kesempatan Bertumbuh berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*

2.2.2. *Leverage dan Earnings Response Coefficient*

Leverage digunakan untuk menjelaskan penggunaan hutang untuk membiayai sebagian dari aset perusahaan. Pembiayaan dengan hutang mempunyai beban yang bersifat tetap yaitu biaya bunga. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan. Dalam hal ini adalah risiko berupa ketidakpastian dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya (Dendawijaya, 2009). Peningkatan laba (sebelum beban bunga) pada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi merupakan berita baik bagi kreditor daripada pemegang saham. Dengan demikian, ERC untuk perusahaan yang mempunyai *leverage* yang besar akan lebih rendah daripada perusahaan yang memiliki sedikit atau tidak ada sama sekali *leverage* (Scott, 2009).

Signaling theory mengargumentasikan suatu cara perusahaan dalam memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor karena investor beranggapan walaupun perusahaan menghasilkan laba, laba yang diperoleh perusahaan akan lebih banyak dialokasikan untuk kreditor daripada pemegang saham. Hasil penelitian terdahulu mendukung pengaruh *leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* (Moradi et al., 2010; Husiano dan Suratno 2013; Hasanzade et al., 2013; Imroatussolihah, 2013; Nisrina, 2016). Namun demikian, penelitian lain memberikan temuan yang berbeda bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* sebagaimana dinyatakan dalam studi Delvira dan Nelvirita (2013) serta Farizky dan Pardiman (2016). Dengan demikian dapat diargumentasikan bahwa perusahaan yang terlibat dalam kontrak utang akan mengurangi bagian laba dari investor karena sebagian

besar laba yang diperoleh perusahaan akan disalurkan pada kreditur daripada investor. Sebaliknya, di sisi lain risiko ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam memenuhi kewajiban pada perusahaan dengan tingkat hutang tinggi, dapat berpotensi meningkatnya return atau penghasilan bagi pemegang saham. Berdasarkan argumentasi tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*

3. Metode Penelitian

Berdasarkan sifat permasalahannya, penelitian ini tergolong penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 dan sampel ditentukan berdasarkan *purposive sampling* sebagaimana disajikan pada tabel 1. Data diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu penelitian yang dilakukan dengan mengumpulkan data-data tertulis yang ada kaitannya dengan penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan dari tahun 2015 – 2018.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria Penyampelan	Jumlah
1.	Sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018	48
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data-data lengkap yang terkait dengan variabel-variabel yang diteliti	(23)
	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	25
	Jumlah observasi (jumlah sampel x 4 tahun)	100

3.1. Pengukuran Variabel

3.1.1. *Earnings Response Coefficient (ERC)*

Nilai ERC dihitung untuk masing-masing perusahaan sampel dalam setiap periode. Adapun tahapan dalam menentukan *cumulative abnormal return (CAR)* merujuk pada Suwardjono (2014: 491) dilakukan melalui tahapan sebagai berikut:

1. Tahap Pertama

1) *Return* saham harian, dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada tahun t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari t – 1

2) *Return* pasar harian, dihitung dengan rumus:

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

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

3) Menghitung *abnormal return*

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return* perusahaan ke – i pada periode peristiwa ke – t

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada tahun t

R_{mt} = *Return* pasar harian

4) Menghitung *cummulative abnormal return*

$$CAR = \sum_{t=-3}^{t=+3} AR_{it}$$

Keterangan:

CAR = *Cummulative abnormal return* perusahaan i selama 3 hari sebelum, 1 hari pada tanggal publikasi dan 3 hari sesudah laba dipublikasi.

AR_{it} = *abnormal return* untuk perusahaan i

2. Tahap kedua menghitung *unexpected earning* (UE)

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

Keterangan:

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada periode (tahun) t

EPS_{it} = Laba/rugi akuntansi perusahaan i pada periode (tahun) t

EPS_{it-1} = Laba/rugi akuntansi perusahaan i pada periode (tahun) sebelumnya.

3. Tahap ketiga menghitung *Earning Response Coefficient* (ERC)

Merupakan koefisien (β) yang diperoleh dari regresi antara CAR dan UE.

$$CAR_{it} = \alpha + \beta UE_{it} + e$$

Keterangan:

ERC = *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan i

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada waktu t

α = Konstanta

β = Koefisien yang menunjukkan ERC

e = Error

Bila secara statistik nilai β tidak sama dengan nol, berarti laba memang mengandung informasi atau dapat dikatakan bahwa laba memiliki hubungan yang searah dengan *return* perusahaan.

3.1.2. Kesempatan Bertumbuh

Growth opportunity atau kesempatan bertumbuh diukur menggunakan *Market to Book Value* (MTBR) dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Market\ to\ book\ ratio(MTBR) = \frac{Nilai\ Pasar\ Ekuitas}{Nilai\ Buku\ Ekuitas}$$

Keterangan:

Nilai pasar ekuitas = Harga per lembar saham x jumlah saham yang beredar

3.1.3. Leverage

Leverage diukur menggunakan tingkat hutang terhadap aset atau *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

3.2. Prosedur Analisis Data

3.2.1. Statistik Deskriptif

Prosedur analisis data dilakukan dengan uji statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, serta uji regresi linier berganda. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, maksimum, dan minimum, dari masing-masing variabel (Ghozali, 2005:19).

3.2.2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan Model Regresi Data Panel dilakukan dengan uji Chow, uji Hausman dan uji *Lagrange Multiplier* yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Uji Chow

Uji *Chow* (pengujian *F statistics*) berfungsi untuk menentukan apakah model yang digunakan *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

H_0 ditolak jika nilai dari probabilitas *F* lebih kecil dari Alpha, yaitu lebih kecil dari 0.05.

2. Uji Hausman

Uji *Hausman* untuk menentukan pemilihan model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Uji *Hausman* mengikuti distribusi *chi-squares* dengan derajat kebebasan sebanyak variabel independen.

H_0 : Model *Random Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

Bila nilai probabilitas *chi-square* $< \alpha$, dimana $\alpha = 0.05$ maka model *Fixed Effect* lebih baik untuk mengestimasi data panel dibandingkan model *Random Effect*. Sedangkan jika nilai probabilitas *chi-square* $> \alpha$, dimana $\alpha = 0.05$ maka H_0 diterima sehingga model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect*.

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* (uji LM) digunakan untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect*. Uji LM didasarkan pada distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen.

H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Random Effect*

Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik *chi-square* tabel atau (*p-value* LM $< \alpha$) maka menolak hipotesis nol. Artinya, estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *Random Effect* dibanding dengan model *Common-Constant*. Sebaliknya jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai statistik *chi-square* tabel atau (*p-value* LM $> \alpha$) maka hipotesis nol diterima, artinya estimasi yang tepat adalah dengan menggunakan metode *Common-Constant*. Namun demikian, ketika hasil dilakukan uji

Chow untuk menguji *common effect* dan *fixed effect* dan hasilnya adalah *fixed effect* maka uji yang selanjutnya dilakukan adalah uji hausman untuk memilih antara *random effect* dan *fixed effect*. Jika hasil uji Chow adalah *fixed effect* maka tidak perlu melakukan uji LM antara *common effect* dan *random effect* karena berdasarkan uji chow penelitian tidak termasuk *common effect*.

3.2.3. Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda dilakukan dengan melakukan uji signifikansi kelayaka model (uji statistik F), uji koefisien determinasi (R^2) dan uji signifikan parameter individual (Uji Statistik t). Alpha sebesar 5% digunakan untuk mengevaluasi signifikansi model yang diuji dan pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan prediksi dari model yang nilainya adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan penjelas variabel-variabel independen sangat terbatas.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif berikut ini memberikan gambaran data berupa nilai rata-rata (mean), nilai maksimum (max) dan nilai minimum (min) dari masing-masing variabel sebagaimana disajikan pada tabel 2 berikut ini:

	ERC	MTBR	DAR
Mean	0,265	1,458	0,368
St Deviasi	0,090	0,389	0,367
Maximum	9,734	12,431	0,721
Minimum	-4,781	0,003	0,034

Berdasarkan tabel 2 tersebut di atas dapat diketahui bahwa dari 100 sampel data, nilai rata-rata *Earnings Responce Coefficient* (ERC) dari perusahaan sampel selama periode tahun 2015-2018 adalah sebesar 0.265. Angka tersebut mencerminkan koefisien respon laba yang rendah untuk sektor *real estate* dan *property* yang berarti laba yang dihasilkan sektor memiliki kandungan informasi yang rendah atau laba tidak dapat mencerminkan *return*. Dengan demikian investor bukan menggunakan informasi laba saja untuk mengambil keputusan karena banyak sektor *property* dan *real estate* yang memperoleh laba yang rendah namun tetap mengalami kenaikan harga untuk sahamnya. ERC tertinggi yaitu sebesar 9.734 dan terendah adalah sebesar -4.781 yang merupakan nilai minimum laba yang dihasilkan oleh perusahaan *real estate* dan *property*.

Kesempatan bertumbuh (MTBR) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.458 yang mencerminkan bahwa kesempatan bertumbuh sektor *real estate* dan *property* yang menjadi sampel masih relatif rendah yang mengindikasikan respon pemegang saham terhadap perusahaan akan semakin rendah. Nilai maksimumnya mencapai 12,431 dan nilai terendah untuk kesempatan bertumbuh yaitu sebesar 0.003. Rata-rata *leverage* (DAR) perusahaan

sampel selama periode 2015-2018 dalam penelitian ini adalah sebesar 0.368 atau sebesar 36.8% yang menunjukkan nilai relatif rendah yang menunjukkan perusahaan tidak menggunakan hutang dengan jumlah yang besar untuk membiayai perusahaannya. Nilai tertinggi yaitu sebesar 0.721 atau sebesar 72.1% yang mencerminkan bahwa nilai maximum perusahaan tersebut lebih besar menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan daripada ekuitas. Nilai terendah untuk variabel *leverage* yaitu sebesar 0,034 atau sebesar 3.4% yang mencerminkan bahwa penggunaan hutang dalam jumlah rendah untuk pendanaan perusahaan.

4.2. Evaluasi Hasil Pengujian Statistik

Untuk menentukan pemilihan model regresi data panel dilakukan dengan uji Chow, uji Hausman dan Uji *Lagrange Multiplier*. Uji *Chow* (pengujian *F statistics*) berfungsi untuk menentukan apakah model yang digunakan *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 3 diperoleh hasil Uji Chow sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3,183	(24,73)	0.000
Cross-section Chi-square	71,618	24	0,000

Hasil uji Chow untuk model ini memiliki nilai probabilitas F sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha=0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang sesuai adalah *fixed effect*. Pengujian selanjutnya menggunakan uji Hausman untuk menilai model yang sesuai antara *random effect* dan *fixed effect*, dimana uji *Hausman* mengikuti distribusi *chi-squares* dengan derajat kebebasan sebanyak variabel independen. Jika nilai probabilitas *chi-square* $< \alpha$, dimana $\alpha = 0,05$ maka model *Fixed Effect* lebih baik untuk mengestimasi data panel dibandingkan model *Random Effect*. Sedangkan jika nilai probabilitas *chi-square* $> \alpha$, dimana $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima sehingga model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect*. Berdasarkan hasil estimasi yang disajikan pada tabel 4, diperoleh hasil Uji Hausman sebagai berikut :

Tabel 4. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0,095	2	0,953

Hasil Uji Hausman untuk model ini memiliki nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,944 lebih besar dari Alpha 0,05 sehingga H_1 ditolak dan H_0 diterima, dengan demikian model yang sesuai dari hasil ini adalah *random effect*. Dalam penelitian ini tidak perlu melakukan uji LM karena hasil yang diperoleh melalui uji chow adalah *fixed effect*.

Untuk menguji hubungan antar variabel bebas yaitu kesempatan bertumbuh (MTBR) dan *leverage* (DAR) terhadap variabel terikat yaitu *earnings response coefficient* (CAR), penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan metode GLS (*Generalized Least Square*). Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel dengan uji *Chow* dan uji *Hausman*, diperoleh hasil bahwa penelitian ini termasuk data panel dengan model estimasi *random effect*. Dengan demikian tidak perlu dilakukan uji asumsi

klasik karena berdasarkan pemilihan metode estimasi, metode yang sesuai untuk persamaan regresi adalah *random effect*. Menurut Gujarati & Porter (2009: 592) bahwa persamaan yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) telah memenuhi asumsi klasik dan dalam aplikasi *evIEWS* yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) adalah model estimasi *random effect*. Hasil uji regresi meliputi Uji F (simultan), dan Uji koefisien determinasi dan Uji t (parsial). Hasil pengolahan data menggunakan program *econometric views* (Eviews) menghasilkan estimasi dari model sebagaimana disajikan pada tabel 5 berikut ini :

Tabel 5. Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,319	0,665	0,479	0,632
MTBR	-0,060	0,084	-0,711	0,478
DAR	0,092	1,565	0,059	0,952
R-squared	0,005	Mean dependent var		0,142
S.E. of regression	1,488	S.D. dependent var		1,477
F-statistic	0,268	Sum squaredresid		214,849
Prob(F-statistic)	0,764	Durbin-Watson's stat		1,500

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa hasil uji F memiliki nilai probabilitas sebesar $0,764 > 0,05$ yang berarti secara simultan variabel bebas (kesempatan bertumbuh, dan *leverage*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient* (ERC). Nilai koefisien determinasi yang rendah (0,005) menunjukkan kemampuan variabel-variabel penjelas sangat terbatas dalam menjelaskan variasi dari ERC, sehingga variabel-variabel independen lainnya perlu dieksplorasi di luar model yang dispesifikasikan. Hasil uji signifikansi parameter individual menunjukkan bahwa ERC tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kesempatan bertumbuh dan leverage karena memiliki nilai probabilitas lebih besar dari alpha 5% atau nilai statistik T lebih kecil dari 1,96.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap *earning response coefficient*

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) tidak didukung karena kesempatan bertumbuh memiliki nilai signifikan $0,478 > 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,060 dengan arah negatif. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa kesempatan bertumbuh tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient*. Hasil penelitian ini kontradiktif dengan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hasanazade et al. (2013), Afni, dkk (2014) dan Nisrina (2016) yang menyatakan bahwa pemegang saham akan memberi respon yang lebih besar kepada perusahaan dengan kemungkinan bertumbuh yang tinggi. Hal ini diargumentasikan terjadi karena perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi di masa depan bagi investor.

Namun demikian hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Buana (2012), Imroatussolihah (2013) serta Farizky dan Pardiman (2016) yang mengungkapkan bahwa *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap *earning*

response coefficient. Temuan penelitian ini mendukung argumentasi bahwa investor dalam berinvestasi lebih cenderung ingin mendapatkan keuntungan jangka pendek berupa *capital gain* daripada keuntungan jangka panjang (Palupi, 2006). Hal tersebut dikarenakan pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh tinggi biasanya memiliki tingkat hasil dividen yang rendah, dikarenakan perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang tinggi membutuhkan dana yang tinggi juga untuk mengembangkan operasional perusahaan dengan investasi-investasi aset tetap. Dengan demikian laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan daripada dibagikan kepada pemegang saham untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif untuk perusahaan.

4.3.2. Pengaruh *leverage* terhadap *earning response coefficient*

Berdasarkan hasil pengujian statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua ditolak karena *leverage* memiliki nilai signifikan $0,952 > 0,05$ dan koefisien sebesar 0.092 dengan arah positif sehingga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Delvira dan Nelvirita (2013) serta Farizky dan Pardiman (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Namun demikian hasil penelitian ini kontradiktif dengan temuan penelitian Husiano dan Suratno (2013), Hasanzade *et al.* (2013), Imroatussolihah (2013) serta Nisrina (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Hasil temuan penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi mengakibatkan laba yang dihasilkan perusahaan akan direspon negatif oleh investor. Hal ini disebabkan oleh adanya anggapan bahwa apabila terjadinya peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders* bukannya *shareholders* karena pada penyelesaian klaim harus didahulukan pembayaran hutang daripada pembagian deviden. Argumentasi yang mendukung dinyatakan Dendawijaya (2009) bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan. Risiko disini dimaksudkan dengan ketidakpastian dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya. Argumentasi lain yang mendukung temuan ini adalah tidak selalu penggunaan hutang pada sumber dana perusahaan akan dapat menimbulkan kebangkrutan. *Leverage* berkaitan dengan tingkat hutang perusahaan, sehingga semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin banyak laba yang dianggarkan untuk pembayaran kewajiban kepada kreditor, namun sebaliknya bagian laba yang diberikan kepada investor akan semakin sedikit. Peningkatan laba pada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi merupakan berita baik bagi kreditor daripada pemegang saham. Dengan demikian, ERC untuk perusahaan yang mempunyai *leverage* yang besar akan lebih rendah dari perusahaan yang memiliki *leverage* lebih rendah.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Hasil pengujian pada 100 perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015–2018 menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh dan *leverage* tidak mempengaruhi *earning response coefficient* (ERC). Temuan ini mengindikasikan bahwa investor tidak selalu merespon positif terhadap

perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi karena lebih tertarik pada keuntungan jangka pendek berupa *capital gain*. Hal ini karena perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi akan cenderung menggunakan dana yang dimilikinya untuk mengembangkan operasional perusahaan dengan proyek-proyek investasi daripada dibagikan sebagai keuntungan bagi pemegang saham. Tingkat *leverage* yang tinggi tidak selalu direspon negatif oleh investor karena meskipun tingkat *leverage* yang semakin tinggi akan meningkatkan risiko ketidakpastian terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, tetapi dengan risiko tingkat *leverage* perusahaan yang semakin tinggi maka semakin besar potensi tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan oleh investor. Keterbatasan penelitian ini adalah penggunaan periode pengamatan *return* yang pendek untuk meminimalisir *confounding effect*, tetapi tidak menutup kemungkinan ERC yang dihasilkan pada penelitian ini tidak cukup baik karena tidak mempertimbangkan kejadian-kejadian lain yang mempunyai konsekuensi ekonomi, misalnya pembagian dividen, merger ataupun perubahan kebijakan akuntansi. Penelitian mendatang dapat menggunakan variasi periode pengamatan yang berbeda (9 hari, 11 hari, atau 13 hari) untuk melihat konsistensi hasil penelitian ini. Untuk meningkatkan daya prediksi model, penelitian selanjutnya dapat mengelaborasi ukuran perusahaan dan persistensi laba sebagai prediktor dari *earnings response coefficient*.

Daftar Pustaka

- Afni, Sri Mala., V. Ratnawati & Y.M. Basri. (2014). Pengaruh Persistensi Laba, Alokasi Pajak Antar Periode, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, dan Profitabilitas Terhadap Kualitas Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010 – 2012). *Jurnal Online Mahasiswa Fekon Universitas Riau* 1(2), 1-21
- Amelia, Novi. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang* 1 (2), 1-25
- Buana, Eka Larasanta. (2012). Pengaruh Risiko Sistematis, Persistensi Laba, dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Earning Response Coefficient (ERC) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia 2009 – 2012). *E-Proceeding of Management* 1 (3), 1-16
- Delvira, Maisil dan Nelvirita. (2013). *Pengaruh Risiko Sistematik, Leverage dan Persistensi Laba terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Tahun 2008-2010)*. *Jurnal Wahana Riset Akuntansi* 1(1), 129-154
- Farizky, Muhammad Ginanjar dan Pardiman. (2016). Pengaruh Risiko Kegagalan, Kesempatan Bertumbuh, dan Ukuran Perusahaan terhadap Earning Response Coefficient (ERC) pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012. *Jurnal Profita* 4, 1-10
- Gujarati dan Dawn C. Porter. (2009). *Basic Econometric 5th Edition*. McGraw-Hill: New York.
- Ghozali, Iman. (2005). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Hasanzade, Mahboobe, R. Darabi & G. Mahfoozi. (2013). Factors Affecting the Earning Response Coefficient: An Empirical study For Iran. *European Online Journal of Natural and Social Sciences* 2 (3), 2551-2560
- Husiano, Dwi dan Suratno. 2013. Analisis Pengaruh Beta, Leverage, Dividend Payout Ratio, dan Earning Persistence terhadap Earning Response Coefficient pada Indeks Kompas 100. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan, Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan* 1 (2), 121-135
- Imroatussolihah, Ely. (2013). Pengaruh Risiko, Leverage, Peluang Pertumbuhan, Persistensi Laba, dan Kualitas Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Earning Response Coefficient Pada Perusahaan Higt Profile. *Jurnal Ilmiah Manajemen* 1 (1), 75-87.
- Kurnia, Ivan dan Sufiyati. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Risiko Sistematis, dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 20 (03), 463-478.
- Dendawijaya, Lukman. 2009. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Martani, Dwi, Sylvia Veronica NPS, Ratna Wardhani, Aria Farahmita, Edward Tanujaya. (2014). *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Jakarta: Salemba Empat.
- Moradi, M., Salehi, M., dan Erfanian, Z. (2010). A Study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through out Income Approach: Iranian Evidence. *International Review of Accounting, Banking, and Finance* 2 (2), 103–115.
- Nisrina, Medi. (2016). Peran Intellectual Capital Disclosure Sebagai Pemodarsi Pengaruh Perataan Laba, Corporate Governance, Kesempatan Bertumbuh, Persistensi Laba Dan Leverage terhadap Keinformatifan Laba. *Jurnal TEKUN VII* (01), 118-146.
- Palupi, Jati Margaretta. (2006). Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Bukti Empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Perbankan* 3, 9-24
- Rofika. (2015). *Pengaruh Persistensi Laba, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Sistematis, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi tidak dipublikasikan
- Santoso, Gunawan. (2015). Determinan Earnings response coefficient. *Parsimonia*, 2 (2), 69-85.
- Suwardjono. (2014). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi ketiga. BPFE.Yogyakarta.
- Wulansari, Yenny. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 1 (2), 1-31