

Pengaruh *Default Risk*, Profitabilitas dan Resiko Sistematis Terhadap *Earnings Response Coefficient*

(Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014)

Anggita Rullyan

Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: anggitarullyan@gmail.com

Henri Agustin

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: henri_feunp@yahoo.co.id

Charoline Cheisviyanny

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: c_cheisviyanny@yahoo.com

Abstract

This study aimed provide empirical evidence about the effect of default risk, profitability, and systematic risk on earnings response coefficient in companies listed on the Indonesian Stock Exchange. Default risk in this study was measured by total debt divided by total equity. Profitability measured by earnings after tax divided by total assets and systematic risk measured by CAPM single model. This research was classified as causative research. The population in this study was all companies listed in the Indonesian Stock Exchange during 2011 to 2014. The sample was determined by using purposive sampling method, and obtained 302 companies. Data used obtained from www.idx.co.id. The documentation technique was used in collecting the data. Meanwhile, panel data regression analysis was used in analyzing the data. The results of this study were (1) default risk has a negative significant effect on earnings response coefficient, (2) profitability has no significant effect on earnings response coefficient, and (3) systematic risk has no significant effect on earnings response coefficient.

Keywords: ERC, Default Risk, Profitability, Systematic Risk

1. Pendahuluan

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrument lainnya, serta pasar modal juga sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi (www.idx.co.id). Dalam pengambilan keputusan sebelum berinvestasi di pasar modal investor dapat mempertimbangkan berbagai macam informasi untuk pengambilan keputusan. Informasi yang dibutuhkan tersebut tersedia di laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan sarana atau media informasi penting bagi para *stakeholder* berupa informasi yang berhubungan dengan posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Informasi yang diharapkan dalam laporan keuangan dapat berguna dalam pengambilan keputusan oleh pengguna laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan menurut *Statement of Financial Accounting Concept No. 1* adalah menyediakan informasi sumber daya ekonomi perusahaan, obligasi, dan ekuitas pemilik

(paragraf 41). Selain itu, kinerja perusahaan disajikan dengan mengukur *earnings* dan komponennya (paragraf 43) maupun bagaimana kas diperoleh dan dibayarkan (paragraf 49). Jadi laporan keuangan harus disajikan secara relevan untuk pengambilan keputusan oleh penggunaannya (investor dan kreditor). Informasi yang relevan adalah informasi yang mempunyai keterkaitan dalam pengambilan keputusan oleh para pengguna laporan keuangan.

Fokus utama laporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya, Francis et al (2003) dalam Charoline et al (2015) laba menjadi salah satu parameter yang digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Laba (*earnings*) banyak mendapat perhatian dari pengguna laporan keuangan dalam pertimbangan pengambilan keputusan. Laba dipandang sebagai elemen yang cukup kaya (komprehensif) untuk merepresentasikan kinerja suatu entitas secara keseluruhan. Perusahaan yang melaporkan laba tinggi, maka akan menjadi *good news* bagi investor dan kreditor. Bagi investor mereka akan memperoleh deviden atas kepemilikan saham, dan bagi kreditor akan memperoleh pelunasan

hutang beserta pendapatan bunga atas pinjaman yang diberikan.

Statement of Financial Accounting Concept No. 1 menyatakan laba memiliki manfaat untuk menilai kinerja manajemen, membantu meng-estimasi kemampuan laba yang representative dalam jangka panjang, memprediksi laba dan menaksir resiko dalam investasi atau kredit (Etty, 2008). Sedangkan Paton dan Littleton (1967) dalam Suwardjono (2005) memandang laba sebagai kenaikan asset dalam suatu perioda akibat kegiatan produktif yang dapat didistribusi kepada kreditor, pemerintah, pemegang saham tanpa mempengaruhi keutuhan ekuitas pemegang saham semula. Jadi laba dapat diartikan sebagai suatu kenaikan asset dalam suatu perioda yang dapat dibagikan ke pemegang saham, dan mengandung informasi tentang kinerja manajemen dan prediksi laba masa depan.

Bukti pertama mengenai reaksi pasar sekuritas terhadap pengumuman laba ditemukan oleh Ball dan Brown pada tahun 1968 (Scott, 2009). Kandungan dari informasi laba dapat dilihat dari reaksi pasar atas pengumuman laba. Pada saat diumumkan pasar berharap semua informasi tercermin dari berapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Untuk mengetahui kandungan informasi laba dapat dilihat dengan menggunakan *earnings response coefficient (ERC)* yang merupakan bentuk pengujian kandungan informasi laba. *Earnings response coefficient (ERC)* adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap komponen laba kejutan (*unexpected earning*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut (Scott, 2009).

Penelitian mengenai hubungan laba dengan harga saham pertama kali oleh Ball dan Brown (1968) dalam Charoline *et al* (2015) menunjukkan bukti empiris bahwa adanya hubungan yang searah dan sangat erat antara laba dengan tingkat return saham perusahaan, penelitian ini meng-ungkapkan apabila perubahan laba kejutan (*unexpected earnings*) positif maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata positif dan jika perubahan *unexpected earnings* negatif, maka memiliki *abnormal rate of return* juga negatif. Penelitian ini juga dilanjutkan oleh Beaver (1968) dalam Charoline *et al* (2015) yang meneliti hubungan antara besar dan arah return saham. Beaver juga menemukan hubungan positif antara laba kejutan dengan return saham (Rahayu, 2012 dalam Charoline *et al*, 2015).

Konsep ERC sangat berkaitan dengan teori pasar efisien, dimana aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam harga saham. Dalam pasar efisien harga sekuritas akan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut, seperti informasi kenaikan pembagian deviden, tetapi kenyataannya pasar efisien hanya ada didalam teori saja, karena setiap investor memiliki informasi yang berbeda-beda mengenai suatu perusahaan. Dengan adanya pengumuman laba maka investor akan segera bereaksi atas informasi baru yang mempengaruhi harga saham. Pasar merespon dengan kuat terhadap berita baik atau buruk pada suatu perusahaan dengan perusahaan lain (Scott, 2009).

Faktor-faktor yang mem-pengaruhi respon pasar atas informasi *good/bad news* setiap perusahaan adalah: beta, struktur modal, kualitas laba, kesempatan bertumbuh, persamaan harapan investor, *the informativeness of price* yang diproksikan dengan ukuran perusahaan (Scott, 2009). Variable yang terkait dengan kinerja menurut Wallace (1994) dalam Christine (2008) yaitu : profitabilitas dan likuiditas. Untuk variable pasar menurut Choi dan Coke (1989) dalam Christine (2008) yaitu : tipe industri, tipe audit, dan status pendaftaran. Menurut Zakaria *et al* (2013) *default risk* merupakan proksi dari struktur modal. Maka dalam penelitian ini difokuskan pada variable mengenai *default risk*, profitabilitas dan resiko sistematis.

Alasan peneliti memilih variabel *default risk*, profitabilitas dan resiko sistematis, karena informasi yang terkandung dalam ketiga variabel tersebut sangat penting bagi investor dalam mengambil sebuah keputusan dalam berinvestasi. Variabel tersebut dipilih karena melihat sudut pandang investor yang memiliki perspektif jangka panjang. Investor yang rasional akan melihat seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam menjalankan operasional perusahaan, seberapa besar perusahaan tersebut berlabar, dan seberapa besar sebuah resiko sistematis atas surat berharga yang dikeluarkan perusahaan mem-pengaruhi ERC.

Default risk is the mechanism that determines the transfer of wealth from unexpected earning between shareholders and bondholders (Zakaria, 2013). *Default risk* merupakan hal yang amat diperhatikan oleh

investor, salah satu alasan mengapa seseorang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan tertentu dari investasi yang dilakukan. Namun disisi lain setiap investasi mengandung unsur ketidakpastian yang akan mereka terima dimasa depan (Yossi,2008).

Menurut Sayekti (2007) dalam Dyah *et al* (2012:11) Nilai ERC yang rendah akan dipengaruhi oleh *leverage* perusahaan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan dipandang baik oleh pemberi pinjaman ketika memperoleh laba tinggi, dan sebaliknya untuk investor. Oleh karena itu perusahaan yang *high leverage* memiliki ERC yang rendah dibanding-kan dengan perusahaan yang memiliki *low leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Yossi (2008) menemukan bahwa *default risk* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap ERC. Kai (2002) dalam Zakaria *et al* (2013) memberikan bukti dari pasar Jepang bahwa *default risk* memiliki dampak negatif terhadap ERC. Cheng dan Nasir (2010) memberikan bukti bahwa faktor resiko kredit dari lembaga keuangan memberikan kontribusi signifikan terhadap ERC, dan Zakaria (2013) memberikan bukti bahwa *default risk* di pasar Negara berkembang memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap ERC. Penelitian yang dilakukan oleh Ratna (2012) dan Cristine (2008) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan antara *leverage* terhadap ERC. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Yossi (2008), Zakaria *et al* (2013) dan Etty (2008) yang menemukan bahwa ada pengaruh negatif antara *leverage* dengan ERC. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Maisil (2013) serta Charoline *et al* (2015) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan ERC.

Profitabilitas merupakan ke-mampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau profit dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Seorang investor harus bisa mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba saat ini dan juga kemungkinannya dimasa depan. Apabila profitabilitas dihubungkan dengan ERC maka dapat dikatakan bahwa jika profitabilitas perusahaan tinggi, laba yang dihasilkan perusahaan meningkat selanjutnya akan mempengaruhi para investor untuk menanamkan modalnya (Rosa, 2013).

Wallace (1994) dalam Christine (2008) Profitabilitas merupakan variabel kinerja

perusahaan men-cerminkan efektifitas dan kelangsungan hidup perusahaan menjadi informasi privat bagi investor yang mem-pengaruhi respon investor terhadap informasi laba dalam pengambilan keputusan investasi yang digambarkan dalam hubungan kinerja perusahaan terhadap ERC. Penelitian yang dilakukan oleh Melati (2013), Rosa (2013) dan Hasanzade (2013) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap ERC. Berbeda dengan Cristine (2008), Muhammad dan Ira (2008) dan Yulius (2012) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ERC.

Resiko sistematis (*beta*) merupa-kan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan (Eduardus, 2001 dalam Maisil, 2013) sedangkan menurut Mohammadi (2010) dalam Hasanzade *et al* (2013) resiko sistematis adalah bagian yang tidak bisa dihapus dari resiko total portofolio karena itu adalah faktor-faktor yang mempengaruhi harga total sekuritas. Jogiyanto (2009) *beta* suatu sekuritas menunjukkan resiko sistematisnya yang tidak dapat di-hilangkan. Jadi *Beta* menggambarkan besarnya perubahan harga suatu saham tertentu dibandingkan dengan perubahan harga pasar yang mana jika suatu perusahaan memiliki resiko sistematis yang besar maka ERC suatu perusahaan akan rendah.

Beta merupakan konsep yang penting dalam akuntansi keuangan karena *beta* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan sebagai alat ukur yang relevan dalam mengukur resiko sistematis. Studi ini telah ditemukan oleh Collins and Kothari (1989) dan Easton dan Zmijewski (1989) dalam Scott (2009). Penelitian yang dilakukan oleh Sem (2014) menemukan bahwa *beta* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ERC. Berbeda dengan Maisil (2013), A Zubaidi *et al*, Yulius (2012) dan Hasanzade (2013) menemukan bahwa resiko sistematis berpengaruh signifikan negative terhadap ERC.

Penelitian mengenai ERC ini sudah banyak diteliti, namun hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Hal ini disebabkan karena berbagai macam faktor, seperti proksi yang digunakan dalam mengukur masing-masing variabel berbeda, dalam penelitian ini peneliti menggunakan proksi untuk *default risk*, profitabilitas, dan resiko sistematis secara berturut-turut yaitu DER, ROA dan *beta*. pada

penelitian sebelumnya proksi yang digunakan oleh peneliti secara berturut-turut bervariasi, ada yang menggunakan DAR untuk *default risk* (Khoerul, 2013), ROE untuk profitabilitas (Muhammad dan Ira, 2008) dan untuk resiko sistematis tetap menggunakan *beta*. Studi empiris dan jangka waktu penelitian yang digunakan juga berbeda, pada penelitian sebelumnya studi empiris yang sering digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jangka waktu penelitian selama tiga tahun berturut-turut (Yossi:2008, Rosa:2013, Sem: 2014 dan Ety:2008), sedangkan pada penelitian ini studi empiris yang digunakan yakni seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan tahun penelitian yang digunakan selama empat tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2011-2014.

2. Telaah Literatur dan Perumusan Hipotesis

2.1 Teori Pasar Efisien

Pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Eduardus, 2010). Istilah efisiensi ini bisa diartikan berbeda-beda sesuai dengan konteksnya masing-masing. Dalam penelitian ini peneliti mengambil konteks yang berhubungan dengan investasi. Suatu pasar dikatakan efisien jika semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka nantinya akan terbentuk harga keseimbangan, sehingga tidak seorangpun akan memperoleh *return abnormal* atas informasi yang dimilikinya.

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga tersebut tidak bias. Dengan demikian pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Jadi hal yang penting dari mekanisme pasar efisien yaitu harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan akan terbentuk ketika para investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi

tersebut. Akan tetapi jika proses penyesuaian harga pasar saham tersebut tidak berjalan efisien maka akan ada *lag* (kelambatan) dalam proses tersebut. Akibat adanya *lag* tersebut maka hal itu bisa digunakan oleh investor sebagai celah untuk memperoleh keuntungan.

Fama (1970) dalam Eduardus (2010) mengklasifikasikan bentuk pasar efisien, sebagai berikut: (1) Efisien dalam bentuk lemah, (2) Efisien dalam bentuk setengah kuat dan (3) Efisien dalam bentuk kuat. Pasar efisien akan terpenuhi jika beberapa hal ini terpenuhi, yaitu sebagai berikut :

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha memaksimalkan profitnya, dan diharapkan investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi dipasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham dan mereka juga merupakan *price taker* sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas tersebut.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi laba pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat random.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk pasar yang efisien. Namun kenyataannya pasar efisien hanya ada di teori saja, karena para investor memiliki informasi yang berbeda-beda dengan reaksi yang berbeda pula dalam menanggapi informasi baru.

Menurut Scott (2009) ada berbagai macam perilaku investor dalam menanggapi informasi laporan keuangan, antara lain :

- a. Investor memiliki keyakinan sebelumnya tentang kinerja perusahaan dimasa depan yang berbeda. Perbedaan ini karena semua informasi yang tersedia dan diperoleh serta kemampuan investor dalam menafsirkannya.
- b. Masuknya informasi baru berupa pengumuman laba tahun berjalan, sebagian investor akan memperbanyak informasinya dengan menganalisis pendapatan dengan adanya berita baik ini, maka investor yang menanggapi dengan baik nantinya bisa mengubah ekspektasinya menjadi *upward* terhadap perusahaan yang dianalisis. Namun investor lainnya yang sebelumnya memiliki ekspektasi yang tinggi mungkin

akan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai berita buruk atau *downward*.

- c. Investor yang sudah mengubah keyakinan mereka (*upward*) tentang kinerja perusahaan dimasa depan maka mereka cenderung akan membeli saham dengan harga saat ini. Dan sebaliknya bagi investor yang *downward* akan melakukan hal yang sebaliknya.
- d. Kita dapat melihat jumlah sekuritas yang diperdagangkan dengan munculnya informasi baru tentang laba, maka volume perdagangan juga meningkat. Semakin besar volume perdagangan maka akan semakin besar pula perbedaan ekspektasi antara investor yang bersikap *upward* dengan *downward*.

2.2 Earnings Respons Coefficient (ERC)

Earning response coefficient (ERC) adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu sekuritas sebagai respon terhadap komponen laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekurita tersebut (Scott, 2009). Sedangkan menurut Cho dan Jung (1991) dalam Etty (2008) koefisien respon laba adalah efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham dan biasanya diukur dengan slope koefisien dalam regresi *abnormal returns* saham dan *unexpected earnings*. Jadi ERC adalah suatu reaksi yang ditimbulkan oleh adanya pengumuman laba dari suatu perusahaan.

Beberapa peneliti yang melakukan pengujian tentang ERC menyatakan bahwa hasilnya masih belum konsisten dan bervariasi antara satu dengan yang lainnya. Scott (2009) memberikan usulan perbedaan reaksi investor terhadap pengumuman laba yaitu: *Beta* (Resiko Sistematis), *Capital Structure*, *Earnings Quality*, *Growth Opportunity*, *The Similarity of Investor Expectations*, *the Informativeness of Price*.

Selain faktor-faktor diatas menurut Dhaliwal dan Reynold (1994) dalam Kim et al (SSRN-id) serta menurut Collin dan Khotari (1989), Fitia (2003), Syafrudin (2004), Martini (2007) dalam Rofika (2013) serta menurut Zakaria et al (2013) *default risk* juga berpengaruh terhadap ERC.

2.3 Default Risk

Resiko kegagalan ini sama dengan struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan *leverage* keuangan. Perusahaan yang tingkat *leverage* keuangan yang tinggi, berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal (Brigham dan Houston, 2001). Dimana bagi perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, laba yang dihasilkannya memberikan keselamatan untuk obligasi dan hutangnya. Hal tersebut merupakan kabar baik bagi *debtholders* dibandingkan pemegang sahamnya, karena debitur mempunyai keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melakukan pembayaran atas hutang. Namun hal ini akan direspon negatif oleh investor karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen (Scott, 2009).

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu elemen pengukur kinerja manajemen dan efisiensi perusahaan dalam kemampuan memperoleh laba dalam satu periode. Jika suatu perusahaan bisa menghasilkan profitabilitas yang bagus, maka akan ber-dampak pada informasi *good news* untuk investor. Karena jika laba perusahaan tinggi maka keuntungan masa depannya bisa tinggi. Menurut Hasanzade et al (2013) *profitabilitas refers to the company's ability to earn profits. Profitabilitas is the final result of the company's programs and financial decitions*.

Suwardjono (2005) secara konsep-tual laba mempunyai karakteristik umum, yaitu : Kenaikan atau kemakmuran yang dimiliki atau dikuasai oleh suatu entitas (perorangan atau kelompok), Perubahan terjadi dalam suatu kurun waktu (periode) sehingga harus diidentifikasi kemakmuran awal dan akhir, dan Perubahan dapat dinikmati, didistribusi, atau ditarik oleh entitas yang menguasai kemakmuran asalkan kemakmuran awal bisa di-pertahankan.

Jadi dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam periode tertentu untuk menghasilkan laba.

2.5 Resiko Sistematis

Dalam melakukan investasi investor sebaiknya tidak hanya berinvestasi pada satu sekuritas saja. Investor harus berhati-hati

dalam memilih sekuritas dalam berinvestasi jangan sampai melibatkan sekuritas yang berpotensi gagal dalam portofolio, karena jika gagal maka sekuritas tersebut tidak dapat lagi untuk diperjualbelikan. Maka akan timbul kerugian. Untuk meminimalkan resiko sebaiknya investor melakukan diversifikasi portofolio sebaik mungkin (Eduardus, 2010). Dalam teori portofolio modern, resiko dibagi menjadi dua yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Disini peneliti akan berfokus pada resiko yang sistematis.

Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. *Beta* menunjukkan adanya pengaruh return pasar terhadap return yang diberikan oleh suatu perusahaan (Eduardus, 2010). Investor melihat bahwa laba merupakan indikator kinerja perusahaan dan return di masa mendatang. Resiko perusahaan yang semakin tinggi akan membuat investor merespon negatif terhadap *unexpected return* perusahaan tersebut, sehingga membuat ERC nya akan semakin rendah (Scott, 2009).

Jadi *beta* merupakan pengukur resiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas terhadap resiko pasar. *Beta* juga bisa digunakan sebagai alat ukur sebelum menentukan investasi (Sem, 2014).

2.6 Penelitian terdahulu

Muhammad dan Ira (2008) meneliti pengaruh ukuran, pertumbuhan dan profitabilitas terhadap koefisien respon laba pada emiten manufaktur di bursa efek Jakarta dengan tahun penelitian 2003-2005. Hasil penelitiannya yaitu hanya pertumbuhan perusahaan yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap koefisien respon laba, sedangkan ukuran dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap koefisien respon laba.

Khoerul (2013) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur di BEI dengan periode penelitian tahun 2009-2011. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC, sedangkan pertumbuhan, struktur modal dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap ERC.

Zakaria *et al* (2013) meneliti *Default risk and the earnings response coefficient evidence from Malaysia*. Penelitian ini

dilakukan untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dengan sampel 362 perusahaan periode 2006–2011, dengan hipotesis *ceteris paribus, default risk has a significant negative relationship with ERC*. Hasil dari penelitian tersebut yaitu *default risk* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap ERC dengan menggunakan data *pooled year*.

Hasanzade *et al* (2013) meneliti *Factor affecting the ERC : an empirical study for Iran*. Penelitian ini dilakukan dengan sampel 202 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran selama periode 2006-2012. Dengan hasil penelitian *financial leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ERC, sedangkan kualitas laba, kesempatan bertumbuh, profitabilitas dan resiko sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap ERC.

Yossi (2008) meneliti pengaruh akuntansi konservatif, ukuran perusahaan dan *default risk* terhadap ERC. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Dengan hasil penelitiannya yaitu akuntansi konservatif, ukuran perusahaan dan *default risk* memiliki pengaruh terhadap ERC.

Rosa (2013) meneliti pengaruh pengungkapan CSR dan profitabilitas terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011, dengan hasil penelitiannya menyatakan bahwa hipotesis pengungkapan CSR dan profitabilitas dapat diterima karena hasilnya signifikan dan berpengaruh secara parsial.

A Zubaidi *et al* (2011) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi ERC pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2004-2008. Dengan hasil penelitiannya yaitu leverage tidak berpengaruh terhadap ERC, resiko sistematis berpengaruh positif terhadap ERC, kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap ERC, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC.

Sem (2014) meneliti pengaruh CSR *disclosure*, *beta* dan *price to book value (PBV)* terhadap ERC. Perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2012. Dengan metode analisis data menggunakan SPSS, dengan hasil hanya PBV yang memiliki pengaruh terhadap ERC, sedangkan CSR *disclosure* dan *beta* tidak memiliki pengaruh terhadap ERC.

Dan penelitian yang lebih mendetail, khususnya tentang faktor-faktor yang

mempengaruhi ERC adalah penelitian Etty (2008) tentang pengujian simultan beberapa faktor yang mempengaruhi *earnings response coefficient* (ERC). Penelitian ini menguji 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2003-2006, dengan metode SEM analisis. Faktor-faktor yang diteliti dan dihubungkan dengan penelitian sebelumnya tentang ERC diuji secara simultan dalam penelitiannya, dan mencoba mengembangkan lebih lanjut dari penelitian yang telah dilakukan secara terpisah oleh peneliti sebelumnya dengan cara menggabungkan beberapa variabel dan menggunakan metoda path analysis untuk mengamati pengaruh variabel langsung dan tidak langsung terhadap ERC dengan variabel pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), ketepatan waktu (*timeliness*) pelaporan keuangan sebagai variabel *intervening* dari leverage, dan size, dan beberapa variabel kontrol yaitu reputasi audit, opini audit, persistensi dan growth. Penelitian tersebut mendapatkan hasil terdapat pengaruh negatif antara leverage terhadap ERC, terdapat pengaruh positif antara leverage dengan pengungkapan sukarela, luas pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap ERC.

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Hubungan *Default Risk* dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Default risk merupakan proksi dari *leverage*. Perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi akan membuat investor berhati-hati dalam berinvestasi, karena Perusahaan yang tingkat *leverage* yang tinggi, berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal (Brigham dan Houston, 2001). Setiap periodenya perusahaan memiliki *leverage* yang berbeda-beda. Perusahaan dengan *default risk* yang tinggi kurang baik bagi investor, sebab jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi dengan tingkat hutang juga tinggi, perusahaan akan cenderung untuk membayar hutang dan pokok pinjamannya terlebih dahulu kepada kreditor.

Perusahaan dengan keadaan tersebut akan menggambarkan kualitas laba yang rendah karena laba yang dihasilkan perusahaan lebih menguntungkan bagi kreditor, dan perusahaan dengan kualitas laba yang rendah akan sedikit direspon oleh investor (ERC rendah), karena perusahaan menggunakan hutang yang besar sebagai sumber pendanaan

dibandingkan dengan modal sendiri. Kondisi yang seperti ini akan menjadikan beban yang berat bagi perusahaan, sehingga akan berpengaruh pada perolehan laba perusahaan. Jadi peningkatan laba akan lebih banyak direspon oleh *debtholder* dibandingkan *shareholders*. Oleh karena itu, ERC suatu perusahaan yang tinggi hutang akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang rendah hutang (Dhaliwal *et al*, 1991 dalam Nana (2014). Maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *default risk* suatu perusahaan maka akan semakin rendah pula ERC.

2.7.2 Hubungan Profitabilitas dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam meng-hasilkan laba atau profit sebagai upaya untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut Singhvi dan Desai (1971) dalam Christine (2008) mengutarakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan mendorong para manajer untuk mem-berikan informasi yang lebih terinci sebab mereka ingin meyakinkan investor terhadap profitabilitas perusahaan dan mendorong kompensasi terhadap manajemen. Maka kinerja perusahaan yang baik akan mendorong kualitas informasi laba yang lebih baik yang disajikan oleh manajemen. Investor akan bereaksi lebih baik atas informasi laba yang berkualitas, sehingga akan meningkatkan ERC akuntansi. ERC pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah, karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mampu menyelesaikan operasi yang dijalankan saat ini, yang diindikasikan dengan laba.

Dengan kata lain kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset yang dimiliki bagus sehingga akan meng-hasilkan tambahan laba bagi perusahaan. Laba yang besar akan menarik investor karena perusahaan tersebut akan memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Menurut Hasanade *et al* (2013), Rosa (2013) menyatakan bahwa profitabilitas suatu perusahaan terhadap ERC hasilnya berpengaruh positif signifikan.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan tinggi pula ERC.

2.7.3 Hubungan Resiko Sistematis dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC)

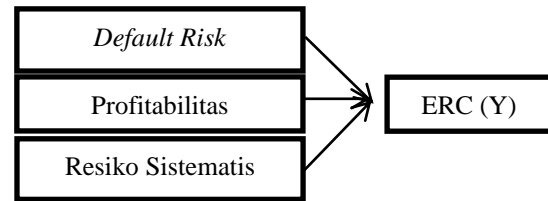
Resiko sistematis merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan (Eduardus, 2001 dalam Maisil 2013). Menurut Mohammadi (2010) dalam Hasanzade *et al* (2013) resiko sistematis (*coefficient beta*) adalah bagian yang tidak terpisahkan dari total resiko portofolio dan juga sebagai faktor yang mempengaruhi sekuritas.

Menurut Scott (2009) Jika suatu perusahaan memiliki resiko sistematis yang tinggi, investor akan bereaksi rendah atas pengumuman laba yang tinggi, walaupun tingkat pengembalian yang diharapkan juga akan tinggi, tetapi investor akan dihadapkan pada resiko investasi yang tinggi juga. Investor akan menanggung resiko yang besar jika menyusun portofolio investasinya me-libatkan saham yang tidak dapat lagi diperjualbelikan atau saham yang ber-potensi gagal, karena akan menimbulkan kerugian akibat investasi. Sehingga investor juga harus mempertimbangkan resiko sistematis yang akan ditanggung dan juga tingkat pengembalian yang tinggi. Semakin tinggi tingkat resiko suatu saham, semakin tidak pasti return yang akan didapatkan dimasa depan sehingga reaksi investor terhadap laba akan rendah yang mengakibatkan nilai ERC juga rendah. Akibatnya, permintaan akan saham perusahaan tidak akan sebanyak bila *betanya* rendah. Hal ini berarti laba yang diumumkan perusahaan tidak terlalu diperhitungkan dalam keputusan pembelian saham. Dengan kata lain, risiko yang tinggi akan menurunkan relevansi nilai laba akuntansi terhadap harga saham atau mengakibatkan ERC rendah.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi resiko sistematis suatu perusahaan maka akan semakin rendah ERC.

2.8 Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan berbagai pembahasan diatas, maka variabel dalam penelitian di gambarkan pada model kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1: Kerangka Konseptual

Adapun hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

- H1:** *Default risk* berpengaruh negatif terhadap ERC.
- H2:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap ERC.
- H3:** Resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap ERC.

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kausatif. Penelitian kausatif adalah penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 504 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan telah terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia sejak Januari 2010 sampai Desember 2014 dan masih melakukan kegiatan operasinya sampai dengan Desember 2014 (tidak *delisted* ditahun pengamatan).
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan *audited* sejak Januari 2010 sampai Desember 2014 secara berturut- turut pada tanggal 31 Desember.
- c. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah.
- d. Memiliki data yang lengkap dari tahun 2010 hingga tahun 2014.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel di atas, dari 504 populasi, perusahaan yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini

adalah sebanyak 302 perusahaan (**Tabel 1 Lampiran**).

3.3 Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Sumber data untuk penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sumber data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Sumber data penelitian ini diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id, dan website resmi perusahaan keuangan yang ada.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi dan studi dokumentasi terhadap laporan keuangan. Data *default risk*, profitabilitas, dan resiko sistematis diperoleh dari laporan keuangan tahun 2010-2014. Selanjutnya, data pasar berupa harga saham, *return* perusahaan, serta *return* pasar diperoleh dari situs <http://yahoo.finance.com>.

3.5 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Dalam penelitian ini digunakan satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah ERC, sedangkan variabel independennya adalah *default risk*, profitabilitas dan resiko sistematis. Variabel-variabel tersebut dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Variabel dependen/ terikat (y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah ERC. Dalam mengukur ERC menggunakan CAR dan UE sebagai alat ukur. Menghitung ERC dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

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

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

Dimana:

R_{it} = *Return* harian perusahaan pada hari ke- t

P_{it} = Harga saham perusahaan *i* pada waktu ke- t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan *i* pada waktu t-1

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada hari ke-t

HSG_t = Indeks harga saham gabungan pada waktu ke- t

IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

b. Menghitung *abnormal return*

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

Dimana :

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

R_{it} = *Return* harian perusahaan pada hari ke- t

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada hari ke- t

c. Menghitung CAR

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

Dimana :

CAR_{i,[t-3,t+3]} = *cummulative abnormal return* perusahaan *i* selama 3 hari sebelum dan sesudah laba akuntansi dipublikasikan pada waktu t

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

d. Menghitung *Unexpected Earnings* (UE) masing-masing sampel

$$UE_{it} = \frac{AE_{it} - AE_{it-1}}{|AE_{it-1}|}$$

Dimana :

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

E_{it} = Laba akuntansi setelah pajak perusahaan *i* pada tahun t

E_{it-1} = Laba akuntansi setelah pajak perusahaan *i* pada tahun t-1

e. Menghitung *Earnings Response Coefficient* (ERC) masing-masing sampel.

ERC merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara CAR dengan UE dapat dilihat dari slope β. Dalam penelitian ini regresi antara CAR dengan UE dilakukan selama 4 tahun. Regresi tersebut akan menghasilkan ERC masing-masing sampel dan akan digunakan untuk analisis berikutnya. Perhitungan ERC adalah sebagai berikut :

$$CAR_{i,[t-3,t+3]} = \alpha + \beta UE_{it} + \varepsilon$$

Dimana :

CAR_{i,[t-3,t+3]} = *cummulative abnormal return* perusahaan *i* selama 3 hari sebelum dan

sesudah laba akuntansi dipublikasikan pada waktu t
 $U_{it} = \text{Unexpected Earnings}$ perusahaan i pada waktu t
 α = Konstanta
 β = Koefisien yang menunjukkan ERC
 ε = Error

2. Variabel independen

a. Default Risk

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

b. Profitabilitas

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

c. Resiko Sistematis

$$R = \alpha + \beta R_m + \varepsilon$$

3. Model dan Persamaan Dalam Penelitian

Analisis regresi berganda adalah analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap dependen digunakan model regresi linear berganda dalam *evIEWS7* dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + e$$

Dimana :

Y = *Earnings respons coefficient* (ERC)

α = Konstanta

β = Koefisien regresi variabel independen

X_1 = *Default Risk*

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Resiko Sistematis

e = Standar error

4. Hasil Analisis Data Dan Pembahasan

4.1 Deskriptif Statistik

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan melakukan pengujian rumus statistik *evIEWS7*, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. **Tabel 2 Lampiran** meng-gambarkan statistik deskriptif dari 302 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

Banyaknya data yang dalam penelitian ini adalah 1208 data, variabel ERC (Y) memiliki rata-rata sebesar 0,854707. Standar deviasi atau ukuran variasi sebaran data ERC sebesar 25,53086. ERC maksimum (tertinggi) adalah 874,2000 dan minimum (terendah) adalah -58.85790. Variabel *default risk* (X1) memiliki rata-rata 1,895063, Standar deviasi

atau ukuran variasi sebaran data *default risk* sebesar 5,000274. *default risk* maksimum adalah 70,83150 dan minimum adalah -51,33270. Variabel profitabilitas (X2) memiliki rata-rata -0,050470, Standar deviasi atau ukuran variasi sebaran data profitabilitas sebesar 2,780767. profitabilitas maksimum adalah 0,922900 dan minimum (terendah) adalah -93,75430. Variabel resiko sistematis (X3) memiliki rata-rata -9.357442, Standar deviasi atau ukuran variasi sebaran data resiko sistematis sebesar 355.6458. resiko sistematis maksimum adalah 955.1364 dan minimum (terendah) adalah -12257.33.

4.2 Analisis Model Regresi Data Panel

4.2.1 Uji Chow-Test

Berdasarkan hasil uji *Chow-Test* **Tabel 3 Lampiran** dengan menggunakan *evIEWS7*, didapat probabilitas sebesar 0,0393. Nilai probabilitasnya lebih kecil dibanding level signifikansinya ($\alpha = 0,05$), maka H_0 untuk model ini ditolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Untuk itu perlu dilanjutkan ke uji *Hausman Test* **Tabel 4 Lampiran**.

Berdasarkan hasil uji *Hausman Test* dengan menggunakan *evIEWS7*, didapat probabilitas sebesar 0,9326. Nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikansinya ($\alpha = 0,05$), maka H_a untuk model ini ditolak dan H_0 diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model* (REM). Untuk itu tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

4.2.2 Uji Model

4.2.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil estimasi pada **Tabel 5 Lampiran**, ternyata hasil *adjusted-R²* minus dengan diikuti oleh hasil R^2 juga minus serta untuk uji F tidak signifikan, sehingga data tidak bagus untuk diolah, agar data bisa diolah, penulis membuang *outlier* agar data tersebut bisa diinterpretasikan dengan nilai F harus signifikan. Setelah menghapus *outlier* yang ada, maka perusahaan yang masuk untuk diolah hanya 232 perusahaan.

Untuk jumlah variabel yang lebih dari dua lebih baik menggunakan koefisien determinasi disesuaikan yaitu *adjusted R²* (Ghozali, 2009). Hasil estimasi pada **Tabel 6 Lampiran**, diketahui sebesar 0,008123. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel

independen terhadap variabel dependen sebesar 0,8123% dan sebesar 99,1877% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.2.2 Uji F (Simultan)

Berdasarkan Tabel 6 (lampiran), dapat dilihat bahwa probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sebesar **0.0145** lebih kecil dari sig (0,05). Ini menandakan bahwa model regresi panel diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*).

4.2.2.3 Uji Hipotesis (t-Test)

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel 6 Lampiran, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- 1) Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *default risk* berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC. Berdasarkan Tabel 6 Lampiran diketahui bahwa koefisien β *default risk* bernilai negatif sebesar -0,0303032, nilai t_{hitung} sebesar -3,018256 dan nilai signifikansi sebesar **0,0026 < 0,05**. Hal ini berarti bahwa *default risk* berpengaruh signifikan negative terhadap ERC dan dapat disimpulkan bahwa **hipotesis pertama diterima**.
- 2) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap ERC. Berdasarkan Tabel 6 Lampiran diketahui bahwa koefisien β profitabilitas bernilai positif sebesar 0,233249, nilai t_{hitung} sebesar 0,981075 dan nilai signifikansi sebesar **0,3268 > 0,05**. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ERC dan dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kedua ditolak**.
- 3) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah resiko sistematis berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC. Berdasarkan Tabel 6 Lampiran diketahui bahwa koefisien β resiko sistematis bernilai positif sebesar 0,002169, nilai t_{hitung} sebesar 0,661671 dan nilai signifikansi sebesar **0,5083 > 0,05**. Hal ini berarti bahwa resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC dan dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ketiga ditolak**.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Default Risk* Terhadap *Earning Response Coefficient*

Berdasarkan hasil analisis statistik menggunakan *evIEWS7* pada Tabel 6 Lampiran tersebut diketahui bahwa **hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima** yaitu *default risk* berpengaruh signifikan negatif terhadap *earnings response coefficient*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dalam pasar efisien yang menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang di-perdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, dan juga setiap investor bisa memperoleh informasi yang sama dengan mudah dan murah agar investor dapat merespon informasi dengan sama dan serentak. Artinya setiap investor dalam hal ini memperoleh informasi yang sama mengenai *default risk* dan investor juga merespon dengan rendah atas informasi laba akibat tingkat hutang lebih perusahaan tersebut lebih besar dari pada tingkat modal yang dimiliki perusahaan.

Dalam pasar efisien setiap informasi yang diumumkan yang berkaitan dengan sekuritas tersebut akan cepat direspon oleh investor, baik itu respon positif ataupun respon negatif. Dalam hal ini informasi yang berkaitan dengan sekuritas tersebut yaitu *default risk* atau resiko kegagalan yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Informasi mengenai *default risk* ternyata signifikan dan direspon negatif oleh investor, yang artinya bahwa semakin tinggi tingkat hutang dalam suatu perusahaan maka akan semakin rendah respon investor terhadap perusahaan tersebut (Scott, 2009).

Statement semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, maka akan semakin rendah respon investor terhadap perusahaan tersebut, membuat Investor beranggapan perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran kepada *debtholder* daripada *stakeholder*, sebab pada penyelesaian klaim diketahui bahwa yang harus didahulukan pembayaran hutang daripada pembagian deviden. Kreditur dan pemegang saham sama-sama mempunyai klaim atau hak untuk dilunasi atas dana yang ditanamkan dalam perusahaan, akan tetapi kedua pihak memiliki hak yang berbeda. Klaim kreditor terbatas jumlahnya dan harus diselesaikan pada tanggal tertentu sementara klaim pemegang saham merupakan jumlah residual dan tidak harus diselesaikan atau

dilunasi pada tanggal tertentu. Perbedaan hak ini menyebabkan laba yang ditunjukkan oleh perusahaan hanya sedikit mencerminkan besarnya *earning* yang akan diperoleh oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Yossi (2008), Zakaria *et al* (2013) dan Etty (2008) yang menyatakan bahwa *default risk* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap ERC. Implikasi dari penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan, maka semakin kecil respon investor terhadap perusahaan tersebut. *Default risk* yang berpengaruh signifikan negatif terhadap ERC menandakan bahwa para investor memperhatikan dan menjadikan tingkat *leverage* perusahaan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum berinvestasi, karena hal tersebut akan berkaitan dengan keuntungan dan resiko yang akan diterima investor. Sehingga investor akan memberikan respon negatif jika *default risk* perusahaan tinggi walaupun dengan memiliki laba yang tinggi.

Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Ratna (2012) dan Cristine (2008) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *leverage* dengan ERC. Serta tidak mendukung juga hasil penelitian dari Maisil (2013) dan Charoline *et al* (2015) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap ERC.

4.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Earning Response Coefficient*.

Berdasarkan hasil analisis statistik menggunakan *evIEWS7* pada **Tabel 6 Lampiran** tersebut diketahui bahwa **hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak**. Dengan demikian penelitian ini membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA semakin efektif dan efisien manajemen suatu perusahaan sehingga semakin tinggi pula kinerja, maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang besar akan menarik investor karena perusahaan tersebut memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Artinya semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka respon investor terhadap perusahaan tersebut juga akan semakin besar.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Hasanzade *et al* (2013), Erma *et al* (2014) dan Rosa (2013) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ERC. Setiap terjadi kenaikan laba dalam suatu perusahaan maka respon investor terhadap perusahaan tersebut juga meningkat. Sehingga investor akan merespon dengan tinggi atas informasi laba tersebut. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh Perusahaan berpengaruh terhadap ERC, sehingga mampu digunakan untuk meningkatkan ERC dimasa mendatang dibandingkan dengan Perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cristine (2008), Muhammad dan Ira (2008), dan Yulius (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ERC. Hal bisa terjadi karena peneliti menggunakan nilai laba yang positif dan negatif dalam menghitung nilai ROA, karena menurut Zahroh (2005) menyatakan bahwa perusahaan dengan laba negatif mempunyai ERC yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki laba yang positif.

Implikasi dari penelitian ini adalah profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC menandakan bahwa investor tidak begitu memperhatikan dan menjadikan tingkat profitabilitas sebagai prioritas dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum berinvestasi. Sehingga profitabilitas suatu perusahaan tidak mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Investor mungkin akan lebih peduli pada tingkat pengembalian yang dilihat dari investasi yang dilakukannya.

4.3.3 Pengaruh Resiko Sistematis terhadap *Earning Response Coefficient*.

Berdasarkan hasil analisis statistik menggunakan *evIEWS7* pada **Tabel 6 Lampiran** tersebut diketahui bahwa **hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak**. Dengan demikian penelitian ini membuktikan bahwa resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini tidak sesuai dengan teori koefisien beta (*beta coefficient theory*) yang menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki resiko sistematis yang tinggi, informasi mengenai pengumuman laba akan sedikit direaksi oleh

investor, sehingga *earnings response coefficient* akan semakin rendah.

Hasil ini juga tidak sesuai dengan penelitian Maisil (2013), Hasanzade (2013) dan Yulius (2012) yang menyatakan bahwa resiko sistematis memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Menurut Scott (2009) jika beta suatu perusahaan semakin tinggi maka reaksi atas pengumuman laba akan direspon rendah oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sem (2014) yang menyatakan bahwa beta tidak berpengaruh terhadap ERC. Hal ini mungkin disebabkan karena nilai beta yang diteliti dalam penelitian ini dari seluruh perusahaan sangat berfluktuatif ada yang nilainya terlalu besar dan juga terlalu kecil. Periode dalam penelitian ini mungkin juga berpengaruh karena peneliti menggunakan periode 4 (empat) tahun. Dan juga perusahaan yang peneliti teliti yakni seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang mengakibatkan semua perusahaan yang ada tidak sebanding antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya karena setiap perusahaan memiliki kriteria masing-masing yang berbeda.

Implikasi dari penelitian ini adalah resiko sistematis tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Artinya investor yang ada di Bursa Efek Indonesia boleh saja tidak terlalu mempertimbangkan resiko sistematis dalam pengambilan keputusan, karena resiko sistematis dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap ERC. Dan investor bisa mempertimbangkan faktor lain yang bisa digunakan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh *default risk*, profitabilitas dan resiko sistematis terhadap ERC pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014. Berdasarkan hasil temuan dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa :

1. *Default risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap ERC pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014.
2. Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap ERC pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014.

3. Resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi penelitian selanjutnya antara lain:

1. Peneliti menggunakan periode waktu empat tahun sehingga belum mampu mewakili dan menjelaskan pengaruh yang lebih besar terhadap ERC, dengan waktu yang singkat maka kejadian dalam suatu perusahaan belum terlalu terlihat.
2. Peneliti hanya menggunakan tiga variabel independen saja yaitu *default risk*, profitabilitas dan resiko sistematis, ternyata pengaruh dari ketiga variabel tersebut sangat kecil sekali yakni dengan nilai *adjusted-R²* yaitu sebesar 0,008123. Ini berarti bahwa kontribusi variabel independen dalam penelitian ini hanya 0,8123% dan sebesar 99,1877% dipengaruhi oleh variabel lain yang mempengaruhi ERC.

5.3 Saran

Dari pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh maka penulis mem-berikan saran sebagai berikut :

1. Bagi pihak investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam mengambil ke-putusan berinvestasi pada suatu perusahaan dengan melihat tingkat hutang serta tingkat ekuitas yang dimiliki perusahaan, karena akan mempengaruhi keputusan investor dalam penanaman investasi atau mempertahankan investasinya pada perusahaan tersebut.
2. Bagi perusahaan agar dapat me-ngontrol efisiensi tingkat hutang dan meningkatkan ekuitas yang dimiliki, agar hal tersebut tidak mengurangi keputusan investor dalam ber-investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, agar menambah variabel penelitian lain dalam penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Zubaidi Indra, Agus Zahron, Ana Rosianawati. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.16., No.1., Januari-Juni 2011.
- An, Yohan. 2015. Earnings Response Coefficient and Default Risk: Case of Korean Firms. <http://ijfr.sciedupress.com>. Vol.6., No.2: March 2015.
- Brigham, Eugene F., Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan* Edisi 8. Erlangga: Jakarta.
- Charoline, Cheiviyanny., Herlina Helmy., Joan Marta. The Effect of Company Characteristics on Earning Response Coefficient. *Softcopy via flashdisk*. Tanggal peroleh : 15 Desember 2015.
- Christine, Dwi Karya Susilawati. 2008. Faktor-Faktor Penentu ERC. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol.7., No.2., November 2008:146-161.
- Dyah, Hayu Pradipta., Anna Purwaningsih. 2012. Pengaruh Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial an Lingkungan Perusahaan Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage sebagai Variabel Kontrol. *Simposium Nasional Akuntansi 15 2012*: Universitas Lambung Mangkurat.
- Eduardus, Tandelilin. 2010. *Portofolio Dan Investasi, Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Erma, Setiawati., Nursiam. 2014. Analisis Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba. *Research Methods and Organizational studies*. ISBN: 978-602-70429-1-9., Hal.175-188.
- Etty, Murwaningsari. 2008. Pengujian Simultan: Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi XI 2008: Pontianak*.
- Hasanzade, Mahboobe., Roya Darabi., Gholameza Mahfoozi. 2013. Factors Affecting the Earnings Response Coefficient: An Empirical Study For Iran. *European Online Journal of Natural and Sosial Science*. Vol.2., No.3.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Khoerul, Umam Sandi. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi Earnings Response Coefficient. *Accounting Journal Analysis*. ISSN:2252-6765.
- Maisil, Delvira., Nelvirita. 2013. Pengaruh Resiko Sistemik, Leverage dan Persistensi Laba terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Jurnal WRA*. Vol.1., No.1., April 2013.
- Moch, Doddy Ariefianto. 2012. *Ekonometrika Esensi Dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Muhammad, Arfan., Ira Antasari. 2008. Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, dan Profitabilitas terhadap Koefisien Respon Laba. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol.1., No.1., Januari 2008. Hal. 50-64.
- Nana, Nofianti. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden terhadap Koefisien Respon Laba. *Jurnal Etikonomi*. Vol. 13., No 2., Oktober 2014.
- Ratna, Wijayanti Daniar Paramita. 2012. Pengaruh Leverage, Firm Size, dan Voluntary Disclosure terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Jurnal Wiga*. Vol.2., No.2., September 2012.
- Rosa, Arilia Melati. 2013. Pengaruh Pengungkapan Informasi CSR dan Profitabilitas terhadap Earning Respons

- Coefficient. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.2. No.12.
- Rulfah, M Daud., Nur Afni Syafruddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Timeliness dan Debt to Equity Ratio terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol 1 No 1 jan 2008.
- Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory, Fifth Edition*. Canada: Prentice Hall Inc. Ontario.
- Sem, Paulus Silalahi. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure, Beta, dan Price to Book Value (PBV) terhadap Earnings Respons Coefficient). *Jurnal Ekonomi*. Vol.22., No.1., Maret 2014.
- Suad, Husnan. 2005. *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan, Edisi Ketiga*. FE UGM: BPFE Yogyakarta.
- Wing, Wahyu Winarno. 2009. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN
- Yulius, Kurnia Susanto. 2012. Determinasi Koefisien Respon Laba. *Jurnal Akuntansi Manajemen*. Vol.23., No.3., Desember 2012.
- Yossi, Diantimala. 2008. Pengaruh Akuntansi Konservatif, Ukuran Perusahaan dan Default Risk terhadap Koefisien Respon Laba (ERC). *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol.1, No.1, Januari 2008:102-122.
- Zakaria, Nor Balkish., Muhamad Azwan bin Md Isa and Rabiatal Alawiyah Zainal Abidin. 2013. Default Risk and The Earnings Response Coefficient, Evidence from Malaysia. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. www.textroad.com. ISSN: 2090-4304.

www.idx.co.id.

www.finance.yahoo.com.

www.sahamOK.com.

LAMPIRAN

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Perusahaan yang terdaftar di BEI Pada tahun 2010-2014	504
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan <i>audited</i> 2010-2014	(122)
Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tidak menggunakan mata uang Rupiah	(63)
Perusahaan yang tidak memiliki data harga saham (data yang tidak lengkap)	(17)
Perusahaan yang dapat menjadi sampel	302

Sumber : hasil olah data perusahaan dari www.idx.co.id 2010-2014

Tabel 2
Statistik Deskriptif Perusahaan

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.854707	1.895063	-0.050470	-9.357442
Median	0.002850	0.904100	0.040900	0.042800
Maximum	874.2000	70.83150	0.922900	955.1364
Minimum	-58.85790	-51.33270	-93.75430	-12257.33
Std. Dev.	25.53086	5.000274	2.780767	355.6458
Observations	1208	1208	1208	1208

Sumber : Hasil olahdata *views7 2016*

Keterangan :

Y = *earnings response coefficient*

X1 = *default risk*

X2 = *profitabilitas*

X3 = *resiko sistematis*

Tabel 3
Hasil Analisis Chow Test atau Likelihood Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.993430	(301,903)	0.5216
Cross-section Chi-square	345.534056	301	0.0393

Hasil olah data *views7 2016*

Tabel 4
Hasil Analisis Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.436314	3	0.9326

Hasil olah data *views7 2016*

Tabel 5

Hasil Analisis *random effect* dengan 302 perusahaan

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/25/16 Time: 22:32
 Sample: 2011 2014
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 302
 Total panel (balanced) observations: 1208
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.988434	0.788169	1.254089	0.2101
X1	-0.063672	0.147292	-0.432281	0.6656
X2	0.024777	0.264852	0.093550	0.9255
X3	0.001263	0.002071	0.609782	0.5421
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.566846	0.0005
Idiosyncratic random			25.57767	0.9995
Weighted Statistics				
R-squared	0.000469	Mean dependent var		0.853869
Adjusted R-squared	-0.002022	S.D. dependent var		25.52463
S.E. of regression	25.55042	Sum squared resid		786000.0
F-statistic	0.188238	Durbin-Watson stat		1.345908
Prob(F-statistic)	0.904438			

Sumber : hasil olah data eviews7 2016

Tabel 6

Hasil Analisis *random effect* dengan sampel 232 perusahaan

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/25/16 Time: 23:08
 Sample: 2011 2014
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 232
 Total panel (balanced) observations: 928
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.049652	0.037023	1.341104	0.1802
X1	-0.030332	0.010050	-3.018256	0.0026
X2	0.233249	0.237749	0.981075	0.3268
X3	0.002169	0.003278	0.661671	0.5083
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.185395	0.0467

Idiosyncratic random		0.837372	0.9533
Weighted Statistics			
R-squared	0.011333	Mean dependent var	0.007942
Adjusted R-squared	0.008123	S.D. dependent var	0.839954
S.E. of regression	0.836535	Sum squared resid	646.6073
F-statistic	3.530632	Durbin-Watson stat	2.062516
Prob(F-statistic)	0.014510		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.012173	Mean dependent var	0.008685
Sum squared resid	678.0082	Durbin-Watson stat	1.966994

Sumber : hasil olah data eviews7 2016