



PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN ASING, DAN LEVERAGE TERHADAP EARNING RESPONSE COEFFICIENT (ERC)

Hesty Erviani Zulaecha¹, Dewi Rahcmania², Rendi Septian³

¹Universitas Muhammadiyah Tangerang, Banten

² Universitas Muhammadiyah Tangerang, Banten

³ Universitas Muhammadiyah Tangerang, Banten

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of firm size, foreign ownership, and leverage on earning response coefficient (ERC) in consumer goods sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research time period used is 5 years, namely the 2016-2020 period. The population of this study is the consumer goods sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. The sampling technique used purposive sampling technique. Based on the predetermined criteria obtained 10 companies. The type of data used is secondary data obtained from the IDX official website. The analytical method used is panel data regression analysis with the help of software eviews 9.0. The results showed that foreign ownership and leverage had no effect on ERC, while firm size had a positive effect on ERC.

INFORMASI ARTIKEL

Dikirim: 15 Juli 2021

Ditelaah: 20 September 2021

Diterima: 20 November 2021

Publikasi daring:
01 Desember 2021

Kata Kunci: Earning Response Coefficient (ERC), Company Size, Foreign Ownership, Leverage

Juli – Desember 2021, Vol. 1 (2) : Hal. 2828-4232

©2021 Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan.

All rights reserved.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi secara global terus menerus mengalami peningkatan. Kondisi ini menuntut perusahaan agar mampu cermat dalam melakukan proses pengambilan keputusan agar terus bisa bertahan di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu. Informasi laba menjadi informasi yang ditunggu oleh pasar dan masih diyakini sebagai informasi utama yang memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi investor dalam membuat keputusan membeli, menjual atau menahan sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan. Laba yang cukup baik menunjukkan prospek cerah dan diharapkan dapat memberikan return optimal bagi investor.

Informasi laba yang dipublikasikan dalam laporan keuangan akan memberikan berbagai reaksi dari para stakeholder, salah satunya reaksi pasar. Kuat atau lemahnya reaksi pasar terhadap informasi laba dapat dilihat berdasarkan ERC. Reaksi pasar dapat tercermin dari perubahan harga saham (return) perusahaan tersebut pada saat pengumuman laba. Para stakeholder maupun investor dalam kegiatannya dikenal dengan adanya prinsip bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang kemungkinan akan dihadapi dan sebaliknya apabila semakin rendah tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin rendah pula kemungkinan risiko yang akan dihadapi (high risk high return and low risk low return). Tujuan utama dari para stakeholder maupun investor dalam melakukan kegiatannya yaitu untuk memperoleh laba dan yang menjadi indikasi penilaian yaitu dari sisi kualitas laba yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan, kualitas laba yang baik dapat diukur dengan menggunakan ERC yang merupakan bentuk pengukuran kandungan informasi laba. ERC adalah ukuran besaran abnormal return suatu saham sebagai respon terhadap komponen laba abnormal (unexpected earnings) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut” (Scott, 2003). Laba yang dihasilkan perusahaan, baik itu positif ataupun negatif akan memberikan pengaruh pada respon pasar dan pergerakan harga saham (Zubaidi dkk, 2011).

PT Gudang Garam pada tahun 2016 mengumumkan bahwa akan membagikan deviden sebesar 5 triliun atau sama dengan Rp 2.600 per saham kepada pemegang saham. Pembagian deviden tersebut dikaitkan dengan adanya kenaikan laba usaha perusahaan (positif). Dimana pada kuartal-I 2016 dilaporkan bahwa laba yang dihasilkan sebesar Rp. 1,7 triliun, mengalami peningkatan pada tahun sebelumnya yang hanya Rp 1,28 triliun. Hal tersebut diperkuat pula dengan laba per saham perusahaan yang meningkat dari Rp.666 menjadi Rp. 880. Adanya peningkatan laba tersebut mendapatkan respon yang positif dari pasar. Pasar beranggapan laba akan terus meningkat pada beberapa tahun kedepan dan hal tersebut mampu menarik investor baik dari dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi.

Fenomena selanjutnya adalah PT Toshiba. Pada akhir tahun 2015 dunia sempat dikagetkan dengan terbongkarnya kasus skandal PT Toshiba. PT Toshiba menyatakan

mengalami kerugian sebesar 60 triliun pada tahun 2015. Namun dilansir dari CNN Money pada bulan Desember, bahwa kerugian yang dialami lebih besar enam kali lipat dari yang diperhitungkan oleh para analis, atau kerugian mencapai sekitar 90,5 triliun. Adanya kerugian tersebut membuat PT Toshiba harus mengurangi jumlah karyawannya sebanyak 6.800 karyawan, memenuhi kewajiban atau hutang perusahaan dan menutup audio visual di berbagai negara. Tidak hanya itu saja, terbongkarnya skandal perekrutan laporan keuangan dan kerugian yang dialami oleh PT Toshiba juga berimbas pada turunnya saham perusahaan hingga 10%. Selain itu selama tahun 2015, saham PT Toshiba telah mengalami penurunan hingga mencapai 50 persen dan hal tersebut membuat CEO perusahaan yaitu Hisao Tanaka mengundurkan diri (Integrity Indonesia, 2017).

Berdasarkan signaling theory bahwa terdapat kandungan informasi pada pengumuman suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Suatu pengumuman dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham. Apabila pengumuman tersebut memberikan dampak positif berupa kenaikan harga saham, maka pengumuman tersebut merupakan sinyal positif. Namun jika pengumuman tersebut memberikan dampak negatif, maka pengumuman tersebut merupakan sinyal negatif (Scott, 2015).

Aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat digunakan sebagai kegiatan operasional perusahaan mencerminkan ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar sepanjang tahun banyak menyediakan informasi baik bersifat akuntansi maupun non akuntansi. Bersifat akuntansi dapat dilihat dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan, sedangkan yang bersifat non akuntansi dapat berupa isu, fenomena atau pun kasus yang dialami suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Ukuran perusahaan dianggap memiliki hubungan terhadap ERC karena ukuran perusahaan menentukan dalam kegiatan ekspansi bisnis yang lebih luas sehingga mempengaruhi dalam perolehan laba maupun harga saham yang diterbitkan. Berdasarkan informasi yang ada stakeholder dapat menggunakannya sebagai prediksi dalam proses pengambilan keputusan. Keterkaitannya dengan ERC yaitu apabila pada saat pengumuman informasi laba suatu perusahaan, stakeholder dapat merespon dalam pengambilan suatu keputusan yang menyebabkan ERC meningkat dan sebaliknya. Syafrina (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara individual terbukti berpengaruh terhadap ERC, sedangkan Prastowo (2017) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC.

Didalam status kepemilikan saham suatu perusahaan dapat didominasi menjadi dua kategori kepemilikan, yaitu kepemilikan asing dan kepemilikan domestik. Kepemilikan asing suatu perusahaan yaitu kepemilikan sahamnya yang dimiliki atau didominasi oleh penanam modal asing, sedangkan kepemilikan domestik suatu perusahaan yaitu kepemilikan sahamnya yang dimiliki atau didominasi oleh penanam modal dalam negeri. Manajer perusahaan bertanggung jawab terhadap kepemilikan saham pihak – pihak terkait karena akan menentukan kinerja dari perusahaan sehingga menghasilkan kandungan informasi dari total jumlah saham

yang beredar dipasar modal. Kepemilikan asing dianggap memiliki hubungan dengan ERC karena didalam kepemilikan asing suatu perusahaan dapat memberikan pengawasan, saran maupun kebijakan dalam meningkatkan persaingan tidak hanya didalam negeri saja tetapi diluar negeri berdasarkan pengalaman dalam meningkatkan kinerja perusahaan untuk mencapai jumlah saham yang beredar berdasarkan dari tingkat kandungan informasi laba yang diumumkan sebagai akibat dari kinerja suatu perusahaan sehingga menghasilkan respon dari berbagai pihak terkait terutama dari mata pihak asing yang akan melakukan kegiatannya dipasar modal. Semakin tinggi kepemilikan asing didalam suatu perusahaan menunjukkan ERC suatu perusahaan meningkat dan sebaliknya, berdasarkan return saham terhadap komponen laba yang dilaporkan.

Soejono (2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan tipe kepemilikan asing memiliki kinerja lebih baik dengan mampu memonitor dan melakukan kontrol terhadap manajemen serta lebih transparan mampu memonitor dan melakukan kontrol terhadap manajemen serta lebih transparan dibandingkan perusahaan dengan tipe kepemilikan domestik. Subing (2017) menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan asing sebagai pihak pengawas tidak dapat mempengaruhi atau mengontrol kebijakan manajemen khususnya dalam menentukan harga saham dan tingkat pengembalian saham yang diterima investor.

Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi dapat menyebabkan respon pasar terhadap ERC menurun karena dianggap laba yang nantinya dihasilkan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan kepada kreditur. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi, berarti semakin berat beban keuangan yang dihadapi perusahaan, ini berarti semakin tinggi resiko yang dihadapi oleh perusahaan maka semakin tinggi juga tingkat ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan (Subagyo & Olivia, 2012).

Nofianti (2014), Dewi dan Putra (2017) membuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap ERC. Sementara hasil penelitian Delvira dan Nelvirita (2013), Nurdiyah (2015) dan Hasanazade et al. (2013) menyimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap ERC. Arif (2016) dan Valipour dan Moradbeygi (2011) yang menyebutkan adanya pengaruh positif antara leverage dan ERC. Tidak selalu penggunaan utang yang tinggi dapat menyebabkan risiko kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi digunakan untuk menjalankan usaha dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar.

METODE

Pendekatan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalahnya, penelitian ini menggunakan rumusan masalah asosiatif. Rumusan masalah asosiatif adalah suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2017: 37). Sedangkan hubungan didalam penelitian ini memakai hubungan kausal yang menurut Sugiyono (2017: 37-38) hubungan kausal adalah hubungan yang

bersifat sebab akibat dimana ada variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (dipengaruhi).

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *Earning Response Coefficient (ERC)*. Tingkat ERC diperoleh dari regresi antara *Cummulative Abnormal Return (CAR)* sebagai proksi harga saham dengan *Unexpected Earnings (UE)* sebagai proksi laba akuntansi. *Cummulative Abnormal Return* sebagai proksi harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap informasi akuntansi yang dipublikasikan yang dihitung dengan menggunakan model pasar. *Unexpected Earnings* yaitu proksi laba akuntansi yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan selama periode tertentu. Periode pengamatan yang dipakai yaitu tujuh hari perdagangan saham yaitu t-3 sampai dengan t+3 karena harga saham cenderung berfluktuasi pada beberapa hari sebelum dan sesudah pengumuman laba (Suwarjono, 2014:494).

ERC digunakan untuk menjelaskan perbedaan reaksi pasar terhadap informasi laba yang diumumkan oleh perusahaan (Scott, 2006:132). Proksi harga saham yang digunakan adalah *Cumulative Abnormal Return (CAR)*, sedangkan proksi laba akuntansi adalah *Unexpected Earnings (UE)*. *Cummulative abnormal return* proksi harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap informasi akuntansi yang dipublikasikan yang dihitung dengan menggunakan model pasar. *Unexpected earnings* proksi laba akuntansi yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan selama periode tertentu. Periode pengamatan yang dipakai yaitu tujuh hari perdagangan saham yaitu t-3 sampai dengan t+3 karena harga saham cenderung berfluktuasi pada beberapa hari sebelum dan sesudah pengumuman laba. Berikut rumus untuk menghitung CAR (Suwarjono, 2014:494) :

$$CAR_{i(-3,+3)} = \sum_{t=-3}^{+3} AR_{it}$$

Abnormal return harian dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan market adjusted model dengan rumus :

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

Keterangan :

$CAR_{i(-3,+3)}$ = *Abnormal return* kumulatif perusahaan i pada waktu jendela peristiwa pada hari t-3 sampai +3

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

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

R_{mt} = *Return* pasar pada hari t

Return saham harian dihitung dengan rumus :

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

Keterangan :

AR_{it} = Return saham i pada hari t

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

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

Return pasar harian dihitung sebagai berikut :

$$R_{mit} = \frac{(IHSGit - IHSGit-1)}{IHSGit-1}$$

Keterangan :

R_{mit} = Return pasar i pada periode hari ke-t

$IHSGit$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSGit - 1$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

Proksi laba akuntansi adalah UE , yang dihitung dengan rumus :

$$UE_{it} = \frac{(E_{it} - E_{it-1})}{E_{it-1}}$$

Keterangan :

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

E_{it} = *Earnings* perusahaan i pada periode t

E_{it-1} = *Earnings* perusahaan i pada periode t-1

ERC merupakan *slope* antara *Cumulative Abnormal Return* dengan *Unexpected Earnings* masing-masing sampel tersebut, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ERC_{it} = \frac{CAR_{it}}{UE_{it}}$$

Variabel Independen

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Ukuran perusahaan pada penelitian ini didasarkan pada total aset perusahaan (Pradipta dan Purwaningsih, 2011). Semakin besar ukuran perusahaan maka sumber informasi perusahaan yang tersedia semakin luas dan mudah diakses oleh publik (Murwaningsari, 2007).

Untuk perhitungannya menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan, agar tidak terjadi ketimpangan nilai yang terlalu besar dengan variabel lainnya yang bisa mengakibatkan kebiasaan nilainya, sehingga secara matematis :

$$Size = \ln (Asset)$$

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal

dari Indonesia melalui pembelian langsung pada perusahaan maupun melalui Bursa Efek.

Chen *et al* (2013) merumuskan kepemilikan asing sebagai berikut:

$$\frac{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Dimiliki Investor Asing}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Leverage

Leverage adalah sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat membiayai kegiatan/aktivitas operasional perusahaannya dengan menggunakan hutang. Salah satu indikator rasio *leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap modal sendiri. Rasio ini merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dapat melunasi kewajibannya dari modal yang dimiliki.

Rumus untuk menentukan *DER* seperti pada penelitian Dewi dan Putra (2017) serta Mahendra dan Wirama (2017) adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

DER = *Debt Equity Ratio*

Total liability = Jumlah kewajiban perusahaan

Total equity = Jumlah modal perusahaan

Metode Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods* (barang konsumsi) yang dianggap memenuhi seluruh kriteria yang disusun oleh peneliti. Teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel yaitu teknik *purposive sampling*.

E. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda dan menggunakan data panel dengan memilih salah satu model dari tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fix Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)* melalui Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data tersebut memenuhi asumsi- asumsi dasar. Hal ini penting dilakukan untuk menghindari estimasi yang bias. Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis Regresi yang menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squared (OLS)* dalam teknik estimasinya. Dengan demikian perlu atau tidaknya pengujian asumsi klasik tergantung pada hasil pemilihan estimasi model regresi. Dalam regresi data panel model yang berbasis *Ordinary Least Squared (OLS)* adalah CEM dan FEM, apabila persamaan regresi lebih cocok menggunakan REM, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik, karena menggunakan pendekatan *General Least Squared (GLS)* dalam teknik estimasinya. Untuk menguji apakah ukuran perusahaan, kepemilikan asing dan *leverage* berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)* digunakan regresi data panel. Penelitian ini menggunakan *software Eviews 9*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan beberapa kriteria pengambilan sampel diatas melalui data uji *outlier* terdapat 9 perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods* yang mengandung data yang *outlier*, sehingga jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel selama periode pengamatan adalah 10 perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods*. Periode pengamatan penelitian yang digunakan dari tahun 2016 sampai 2020 atau selama 5 tahun penelitian sehingga jumlah observasi yang digunakan adalah sebanyak 50 observasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *Earning Response Coefficient* (ERC) sebagai variabel dependen, kemudian Ukuran Perusahaan (UP), Kepemilikan Asing (KA), dan *Leverage* sebagai variabel independen. Berikut hasil pengujian statistik deskriptif terhadap variabel – variabel tersebut :

Tabel 1. Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel

	ERC	UP	KA	LEV
Mean	0.249231	28.51518	0.522951	10.10950
Median	-0.005561	28.06858	0.564608	0.472977
Maximum	9.065232	31.56094	0.982323	469.9329
Minimum	-1.420563	26.71307	0.013075	0.196907
Std. Dev.	1.543339	1.396427	0.310465	66.35980
Jarque-Bera	1221.524	9.280906	2.384131	4612.194
Probability	0.000000	0.009653	0.303594	0.000000
Observations	50	50	50	50

Sumber : *Output Eviews 9.0*

Nilai *mean* terbesar dialami variabel Ukuran Perusahaan dengan nilai 28,51518 dan terkecil dialami oleh variabel ERC dengan nilai 0,249231. Kemudian, nilai median terbesar masih diperoleh variabel Ukuran Perusahaan dengan nilai 28,06858 dan yang terkecil adalah variabel ERC dengan nilai -0,005561. Nilai *maximum* dari data diperoleh variabel *Leverage* dengan nilai 469,9329 hal ini menunjukkan nilai paling besar data yang diteliti adalah data *Leverage*. Sedangkan nilai *maximum* terendah dimiliki variabel Kepemilikan Asing dengan nilai 0,982323. *Minimum* (nilai paling kecil dari data) terbesar dialami oleh variabel Ukuran Perusahaan yaitu sebesar 26,71307 dan terkecil dialami oleh variabel ERC yaitu sebesar -1,420563.

Standar Deviasi terbesar dialami oleh variabel *Leverage* dengan nilai 66,35980 menjelaskan jika variabel *leverage* memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi mengalami perubahan dibanding variabel – variabel lainnya seperti ERC dengan nilai 1,543339, Ukuran Perusahaan dengan nilai 1,396427, dan yang terkecil yaitu variabel Kepemilikan Asing dengan nilai 0,310465. Variabel Kepemilikan Asing yang mengalami nilai standar deviasi terendah menunjukkan bahwa variabel tersebut selama periode penelitian tidak mengalami perubahan yang terlalu fluktuatif.

Estimasi Regresi Data Panel

Estimasi Regresi Data Panel digunakan untuk melihat gambaran dari model penelitian yang akan digunakan antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Berdasarkan hasil *output* estimasi model CEM dapat diketahui jika hasil nilai *F-statistic* sebesar 3,547936, dan nilai Prob (*F-statistic*) $0,021533 < 0,05$. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,134945 menunjukkan jika *Earning Response Coefficient* (ERC) dapat dijelaskan oleh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Asing, dan *Leverage* sebesar 13,49%.

Berdasarkan hasil *output* estimasi model FEM diatas, dapat diketahui jika hasil nilai *F-statistic* sebesar 2,210698, dan nilai Prob (*F-statistic*) $0,032213 < 0,05$. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,228691 menunjukkan jika *Earning Response Coefficient* (ERC) dapat dijelaskan oleh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Asing, dan *Leverage* sebesar 22,86%. Sementara sisanya yaitu sebesar 77,14% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil *output* estimasi model REM diatas, dapat diketahui jika hasil nilai *F-statistic* sebesar 2,365664, sementara nilai Prob (*F-statistic*) $0,083184 > 0,05$. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,077161 menunjukkan jika *Earning Response Coefficient* (ERC) dapat dijelaskan oleh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Asing, dan *Leverage* sebesar 7,71%. Sementara sisanya yaitu sebesar 92,29% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk mengetahui model regresi yang akan digunakan dalam penelitian maka perlu dilakukan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Berdasarkan uji model yang telah dilakukan, maka kesimpulan model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Kesimpulan Model Regresi Data Panel

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji <i>Chow</i>	CEM VS FEM	CEM
2.	Uji <i>Hausman</i>	REM VS FEM	REM
3.	Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	CEM VS REM	CEM

Berdasarkan hasil dari ketiga pengujian yang sudah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa Model Regresi Data Panel yang akan digunakan dalam Uji Hipotesis dan persamaan Regresi Data Panel adalah model *Common Effect Model* (CEM). Dengan terpilihnya model *Common Effect Model* (CEM) sebagai Model Regresi Data Panel yang akan digunakan, maka perlu dilakukan Uji Asumsi Klasik dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil dari *Common Effect Model* (CEM):

Tabel 3. Common Effect Model

Dependent Variable: ERC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.07300	4.313958	-3.030395	0.0040
UP	0.470658	0.148699	3.165180	0.0027
KA	-0.202046	0.684394	-0.295219	0.7692
LEV	0.000692	0.003164	0.218726	0.8278
R-squared	0.187908	Mean dependent var	0.249231	
Adjusted R-squared	0.134945	S.D. dependent var	1.543339	

F-statistic	3.547936	Durbin-Watson stat	3.087489
Prob(F-statistic)	0.021533		

Sumber : *Output Eviews 9.0* (Data Diolah)

Berdasarkan olah data yang telah dilakukan, maka dapat dirumuskan model regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{ERC} = -13,07300 + 0,470658\text{UP} - 0,202046\text{KA} + 0,000692\text{LEV} + \varepsilon$$

Keterangan :

ERC = *Earning Response Coefficient*

UP = Ukuran Perusahaan

KA = Kepemilikan Asing

LEV = *Leverage*

Uji Asumsi Klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis Regresi yang menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) (Eksandy, 2018: 84). Dengan terpiihnya *Common Effect Model* (CEM), maka Uji Asumsi Klasik yang digunakan adalah Uji *Multikolinearitas* dan Uji *Heteroskedastisitas* (Eksandy, 2018: 85). Berikut adalah hasil dari Uji *Multikolinearitas* dan Uji *Heteroskedastisitas*:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	ERC	UP	KA	LEV
ERC	1.000000	0.431183	-0.101227	0.005776
UP	0.431183	1.000000	-0.157280	-0.035800
KA	-0.101227	-0.157280	1.000000	0.214950
LEV	0.005776	-0.035800	0.214950	1.000000

Sumber : *Output Eviews 9.0* (Data Diolah)

Output nilai variabel independen atas uji multikolinearitas tidak boleh lebih dari 0.8 untuk dapat menyimpulkan jika tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi (Eksandy, 2018: 85-86). Berdasarkan *output* diatas dapat dilihat tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 0.8, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi *Multikolinearitas* dalam model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	55.03057	45	0.1453
Pesaran scaled LM	0.003222		0.9974
Pesaran CD	0.961863		0.3361

Sumber : *Output Eviews 9.0* (Data Diolah)

Berdasarkan *output* diatas, nilai Probabilitas *Breusch-Pagan LM* sebesar 0,1453 $> \alpha$ (0,05) yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Model Regresi Data Panel tidak terjadi *Heteroskedastisitas*.

Uji Hipotesis

Berdasarkan *output* diatas, nilai *Adjusted R-Squared* menunjukkan angka sebesar 0,134945 yang berarti variasi perubahan naik turunnya variabel *Earning Response Coefficient (ERC)* dapat dijelaskan oleh variabel Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Asing dan *Leverage* sebesar 13,49% sedangkan sisanya yaitu 86,51% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti profitabilitas dan lain-lain.

Tabel 5. Hasil Rangkuman Penelitian

Hipotesis	Prediksi	<i>t-statistic</i>	<i>Prob. (F-statistic)</i>	Kesimpulan
UP (H_1)	+	3,165180	0,0027	Diterima
KA (H_2)	+	-0,295219	0,7692	Ditolak
LEV (H_3)	-	0,218726	0,8278	Ditolak

Sumber : *Output Eviews 9.0* (Data Diolah)

Berdasarkan *output* diatas, nilai *F-statistic* sebesar 3,547936, sementara *F-Tabel* dengan tingkat $\alpha=5\%$, $df_1(k-1) = (4-1) = 3$ dan $df_2(n-k) = (50-4) = 46$ di dapat nilai *F-Tabel* sebesar 2,81. Dengan demikian nilai *F-statistic* 3,547936 $>$ *F-Tabel* 2,81 dan nilai *Prob (F-statistic)* 0,021533 $<$ 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima, yang artinya variabel-variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari ukuran perusahaan, kepemilikan asing, dan *leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *ERC*.

Nilai *t-statistic* Ukuran Perusahaan (UP) sebesar 3,165180 sementara *t-tabel* dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df(n-k) = (50 - 4) = 46$ diperoleh nilai *t-tabel* 2,01290. Dengan demikian *t-statistic* Ukuran Perusahaan 3,165180 $>$ *t-tabel* 2,01290 dan nilai *Prob.* Sebesar 0,0027 $<$ 0,05. Nilai koefisien regresi sebesar 0,470658 menunjukkan jika hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan *ERC* adalah positif. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap *ERC*. Nilai *t-statistic* Kepemilikan Asing (KA) sebesar -0,295219 sementara *t-tabel* dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df(n-k) = (50 - 4) = 46$ diperoleh nilai *t-tabel* 2,01290. Dengan demikian *t-statistic* Ukuran Perusahaan -0,295219 $<$ *t-tabel* 2,01290 dan nilai *Prob.* Sebesar 0,7692 $>$ 0,05. Nilai koefisien regresi sebesar -0,202046 menunjukkan jika hubungan antara Kepemilikan Asing dengan *ERC* adalah negatif. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel Kepemilikan Asing tidak memiliki pengaruh terhadap *ERC*.

Nilai *t-statistic Leverage* sebesar 0,218726 sementara *t-tabel* dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df(n-k) = (50 - 4) = 46$ diperoleh nilai *t-tabel* 2,01290. Dengan demikian *t-statistic Leverage* 0,218726 $<$ *t-tabel* 2,01290 dan nilai *Prob.* sebesar 0,8278 $>$ 0,05. Nilai koefisien regresi sebesar 0,000692 menunjukkan jika hubungan antara *Leverage* dan *ERC* adalah positif. Namun, meskipun terdapat hubungan positif diantara kedua variabel tersebut berdasarkan *output* diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *ERC*.

Interpretasi Hasil

Interpretasi hasil dari penelitian ini sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Asing dan *Leverage* Terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Goods* Periode 2016 – 2020.

Berdasarkan tabel diatas, variabel Kepemilikan Asing (KA) yang awalnya diprediksi memiliki pengaruh positif terhadap ERC ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap ERC. Begitu juga dengan variabel *Leverage* yang awalnya diprediksi memiliki pengaruh negatif ternyata menunjukkan hasil jika variabel tersebut tidak berpengaruh. Hanya ada satu variabel yang sesuai dengan prediksi awal yaitu Ukuran perusahaan (UP) yang memiliki pengaruh positif terhadap ERC. Uraian mengenai hasil penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Earning Response Coefficient*

Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap ERC dan menyebabkan H_1 diterima. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai arti bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah total aset yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap dimana perusahaan itu memiliki prospek yang baik dan stabil untuk jangka waktu relatif lama. Dari prospek perusahaan tersebut akan meningkatkan *profit* bagi perusahaan sehingga kondisi tersebut akan menjamin *return* yang akan didapatkan investor pun menjadi stabil, hal ini akan berdampak pada harga saham perusahaan ikut meningkat sehingga respon pasar atau ERC akan menjadi naik. Menurut Mulianti & Ginting (2017:5) ERC adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur reaksi investor atau respon harga saham terhadap informasi laba akuntansi yang diumumkan. Artinya, ERC melihat seberapa kuat informasi laba akuntansi direspon oleh pasar yang tercermin pada harga sahamnya. Jika nilai ERC positif menunjukkan respon investor naik terhadap informasi laba, sedangkan jika nilai ERC negatif menunjukkan respon investor turun terhadap informasi laba suatu perusahaan.

Sejalan dengan teori *signaling* yang dapat menjelaskan pengumuman laporan keuangan atau laporan audit merupakan informasi yang dapat memberikan sinyal bagi investor sehingga dapat mempengaruhi dalam proses pengambilan keputusan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap ERC. Hasil ini sejalan dengan penelitian Suciati (2017) dan Syafrina (2017) yang menyatakan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap ERC, namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastowo (2017), Mulianti dan Ginting (2017) yang menyatakan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap ERC.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Earning Response Coefficient*

Kepemilikan Asing tidak memiliki pengaruh terhadap ERC dan menyebabkan H_2 ditolak. Berdasarkan teori keagenan, agen atau pihak yang diberikan wewenang dapat bertindak tidak sesuai dengan keinginan prinsipal, karena kedua belah pihak mungkin memiliki perbedaan preferensi. Hal ini mengindikasikan bahwa

kepemilikan asing sebagai pihak prinsipal tidak dapat mempengaruhi atau mengontrol kebijakan manajemen (agen) perusahaan, seperti misalnya kebijakan investasi dan operasional perusahaan yang akan mempengaruhi laba sedangkan laba itu sendiri dibagikan kepada para investor berupa dividen.

Kepemilikan asing belum dapat atau tidak secara efektif mengendalikan atau membuat suatu keputusan terkait dengan keputusan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan yang bergerak dalam bidang barang konsumsi (*consumer goods*), mungkin hal ini diakibatkan perbedaan selera konsumen yang ada di Indonesia dengan konsumen pihak luar yang dimana kepemilikan asing tidak dapat mengontrol atau tidak tahu kondisi pasar sehingga respon investor terhadap kepemilikan asing tidak menjadi tolak ukur tinggi atau rendahnya *ERC*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Subing (2017) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara Kepemilikan Asing dengan *Earning Response Coefficient*, namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azhar (2017) yang menyatakan terdapat pengaruh Kepemilikan Asing dengan *ERC*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Earning Response Coefficient*

Leverage tidak memiliki pengaruh terhadap *ERC* dan menyebabkan H_3 ditolak. *Leverage* diproksikan dengan *DER* yang merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap modal sendiri. Rasio ini merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dapat melunasi kewajibannya dari modal yang dimiliki.

Berdasarkan teori *signaling* yang menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengumuman suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi (Scoot, 2015). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar tidak direspon oleh pasar atau bahkan tidak diminati oleh investor. Karena, investor cenderung akan berkonsentrasi terhadap perusahaan yang memberikan *return* yang besar dari pada kemampuan membayar kewajiban. *Leverage* tidak memberikan sinyal positif atau negatif terhadap perusahaan karena memang pihak pasar melihat yang menjadi indikator perusahaan berhasil atau tidaknya adalah tingkat laba yang dihasilkan. Sehingga *leverage* tidak berpengaruh terhadap *ERC* karena perusahaan belum dapat secara efektif menggunakan dana perusahaan untuk menghasilkan *profit* bagi perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastowo (2017), Sari (2018), Dewi dan Yadnyana (2019) yang menyatakan jika *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *ERC*, namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suciati ukuran Per(2017) yang menyatakan *Leverage* berpengaruh terhadap *ERC*.

KESIMPULAN

Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap ERC. Hal ini dikarenakan bahwa ukuran perusahaan akan meningkatkan profit bagi perusahaan sehingga kondisi tersebut akan menjamin return yang akan didapatkan investor pun menjadi stabil, hal ini akan berdampak pada harga saham perusahaan ikut meningkat sehingga respon pasar atau ERC akan menjadi naik.

Kepemilikan Asing tidak memiliki pengaruh terhadap Earning Response Coefficient. Hal ini dikarenakan bahwa kepemilikan asing tidak dapat mengontrol atau tidak tahu kondisi pasar sehingga respon investor terhadap kepemilikan asing tidak menjadi tolak ukur tinggi atau rendahnya ERC.

Leverage tidak memiliki pengaruh terhadap ERC. Hal ini dikarenakan bahwa tingkat leverage yang tinggi tidak diminati oleh pasar karena memang pihak pasar melihat yang menjadi indikator perusahaan berhasil atau tidaknya adalah tingkat laba yang dihasilkan maupun return yang besar sehingga menyebabkan leverage tidak berpengaruh terhadap ERC.

Keterbatasan penelitian ini adalah Adjusted R-square dengan nilai 0,134945 menunjukkan jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tergolong lemah, yang artinya banyak variabel-variabel independen lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen.

Untuk penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan melihat perbedaan antara perusahaan dengan struktur kepemilikan saham yang berbeda seperti kepemilikan saham institusional ataupun manajemen.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmad Suryahadi. (2020). Catat, Sektor-Sektor Ini Bisa Menjadi Andalan di Tengah Ketidakpastian Global - investasi.kontan.co.id. Retrieved June 15, 2021, from 20 februari website: <https://investasi.kontan.co.id/news/catat-sektor-sektor-ini-bisa-menjadi-andalan-di-tengah-ketidakpastian-global>
- Azhar, D. K. (2017). Pengaruh Konvergensi IFRS Dan Kepemilikan Saham Asing Terhadap Earnings Response Coefficient Dengan Pertumbuhan Laba Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Airlangga*, 1-8.
- Eksandy, Arry. (2018). *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Jurnal, Vol 2.
- Eksandy, Arry. (2018). *Metode Penelitian Akuntansi dan Manajemen*. Tangerang: Universitas Muhammadiyah Tangerang.
- Hendrayani, A. A. D., Wiagustini, N. L. P., & Sedana, I. B. P. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Leverage Terhadap Harga Saham: Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3765.

- Integrity Indonesia. (2017). Skandal Keuangan Perusahaan Toshiba - integrityindonesia.com. Retrieved June 15, 2021, from 14 september website: <https://www.integrity-indonesia.com/id/blog/2017/09/14/skandal-keuangan-perusahaan-toshiba/>
- Marlina, L. S., & Anna, Y. D. (2019). Pengaruh Konservatisme dan Profitabilitas Terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora*, 1(2), 21–31.
- Mulianti, D., & Ginting, J. (2017). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Timeliness, dan Struktur Modal Terhadap Earnings Response Coefficient (Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012- 2014). *Jurnal JAKPI Universitas Negeri Medan*. 05(01), 1–24.
- Narsa, I. M., & Septikasari, P. (2019). Hubungan Tingkat Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility dengan Earnings Response Coefficient: Perbandingan Perusahaan Sektor Manufaktur dan Wholesale-Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Indonesia Accounting Research Journal*, 2(1992), 1–5.
- Prastowo, R. D. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap earning response coefficient artikel ilmiah. *STIE Perbanas Surabaya*, 1, 1–16.
- Sari, R. Y. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Sistematis, Leverage, Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Journal of Islamic Finance and Accounting*.
- Soejono, F. (2018). Pengaruh Tipe Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 14(2), 152–169.
- Subing, F. H. (2017). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Domestik, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Rasio Perputaran Saham Terhadap Tingkat Pengebalian Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016).
- Suciati, G. B. (2017). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Earning Response Coefficient (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI tahun 2014-2015). *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brwajiyaja*, 1–11.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D* (26th ed.). Bandung: ALFABETA, cv.
- Sutrisna Dewi, N., & Yadnyana, I. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Pada Earning Response Coefficient Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 2041.
- Syafrina, W. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Pada

- Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. Jurnal Akuntansi, 6(2), 194–210.
- www.idx.co.id: Daftar Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Consumer Goods & Annual Report
- www.yahoo finance.com: Jakarta Composite Index (^JKSE)
- www.ksei.co.id: Kepemilikan Efek (Lokal-Asing)
- Yuliyanna fauzi. (2020). BPS Menyebut Pertumbuhan Industri Manufaktur Kian Melambat - CNN Indonesia.com. Retrieved June 15, 2021, from 03 februari website:<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200203133106-532-471116/bps-menyebut-industri-manufaktur-kian-tumbuh-melambat>
- Pakkanna, M., Rasulong, I., & Akhmad, S. I. W. (2020). Microfinance Institutions And Women Empowerment: Evidence In The Rural Areas Of Tangerang, Indonesia. International Journal of Scientific and Technology Research, 9(2), 3994-3999.