

DEFAULT RISK, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT

Slamet Wahyudi^{1*}

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Jakarta
Jl. K.H. Ahmad Dahlan, Cirendeui, Ciputat Timur, Tangerang Selatan, Banten 15419

*E-mail: slamet.wahyudi@umj.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris faktor-faktor seperti *Default Risk*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen terhadap *Earnings Response Coefficient*. Variabel independen penelitian *Default Risk*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan variabel dependen penelitian yaitu *Earnings Response Coefficient*. Perusahaan yang menjadi objek penelitian yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode amatan tahun 2015 sampai 2021.

Desain/metode/pendekatan: Sampel penelitian menggunakan 9 dari 12 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diambil berdasarkan teknik *purposive sampling*. Analisis penelitian menggunakan Regresi Data Panel dengan data *cross section* dan *time series*.

Hasil penelitian: *Default Risk* secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Sedangkan Kebijakan secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Secara simultan dapat disimpulkan bahwa *Default Risk*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Kontribusi teori: Hasil penelitian ini dapat dijadikan kontribusi bagi *Signalling Theory* dan *Decision Theory*.

Kontribusi praktik: dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi karena unsur pembangun dari *earnings response coefficient* adalah *cumulative abnormal return* dan *unexpected earning*. Apabila *earnings response coefficient*-nya positif dan besar maka hal ini sesuai dengan harapan investor.

Keterbatasan: Perusahaan farmasi yang *go public* masih sedikit di Indonesia, sehingga sampel yang digunakan juga terbatas. Penelitian mengenai *earnings response coefficient* pada perusahaan farmasi juga masih sangat sedikit.

Keterbaruan: masih sangat sedikit penelitian-penelitian akuntansi yang terbaru mengenai *Earnings Response Coefficient* serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Kata Kunci: *Default Risk*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, *Earnings Response Coefficient*

PENDAHULUAN

Penelitian berbasis pasar modal di bidang akuntansi terutama membahas informasi kandungan laba akuntansi. Terutama, temuan Ball dan Brown (1968) bahwa arah *cumulative abnormal stock returns* bertepatan dengan arah *unexpected earnings* (UE) dianggap sebagai pekerjaan yang mempunyai kemungkinan berkembang di masa depan dalam bidang ini. Mereka memberikan bukti empiris bahwa *stock return* perusahaan

saham menanggapi isi informasi dari laporan keuangan. Sejak karya yang berkembang dari Ball dan Brown (1968), banyak peneliti mulai menghubungkannya *unexpected stock returns* dan *unexpected earnings* (UE). Hubungan antara keduanya (misalnya koefisien pada UE dalam model regresi) disebut *Earnings Response Coefficient* (ERC). ERC adalah ukuran kualitas sistem akuntansi atau informasi laba (Collins dan Kothari, 1989; Dechow et al., 2010) dan interpretasi ERC tidak terkait dengan kinerja keuangan atau perubahan nilai perusahaan seperti *Return On Asset* atau *return* saham. Studi sebelumnya dengan ERC telah mencoba memahami alasannya perubahan ERC. Dengan demikian, pemahaman tentang ERC dapat membantu meningkatkan kemanfaatan. *Earnings Response Coefficient* (ERC) merepresentasikan konsistensi dari informasi tercermin dalam dua variabel - *return* saham dan pendapatan. *Default risk* dapat membantu menjelaskan bagaimana pendapatan akuntansi berhubungan erat terhadap *return* saham, karena *default risk* mampu menangkap beberapa elemen dari keberisikoan dari ekuitas itu sendiri, bukan ditangkap oleh ekuitas beta. Secara empiris Dhaliwal & Reynolds (1994) menjelaskan bahwa koefisien tersebut berkaitan dengan perubahan tidak terduga di dalam pendapatan ke abnormal *stock return* (*Earnings Response Coefficient* atau ERC) adalah negative terkait ke *default risk* dari utang yang diukur berdasarkan *bond rating*. Hal ini berarti bahwa ERC perusahaan dengan risiko gagal bayar rendah, lebih besar daripada perusahaan dengan risiko gagal bayar tinggi (An, 2015). Hal tersebut juga dijelaskan oleh Billings (1999) yang juga memberikan hasil yang serupa. Jenis perubahan utang dianggap sebagai penerbitan obligasi baru dan penebusan obligasi yang diterbitkan. Jika laba akuntansi memberikan informasi perusahaan, ERC yang sangat terkait dengan *risik default*. Alasannya karena risiko kebangkrutan menentukan mekanisme pengalokasian perubahan kekayaan dari *unexpected earning* (UE) antara pemegang saham dan pemegang obligasi (Dhaliwal, Lee dan Fargher, 1991).

KAJIAN LITERATUR

Signalling Theory

Toeri ini dikemukakan oleh Lintner (1956), bahwa dengan setiap aktivitas atau tindakan berisi informasi, pernyataan hasil berisi informasi yang dapat digunakan investor untuk membuat keputusan tentang kegiatan investasi memprediksi atau

memperkirakan prospek atau ekspektasi masa depan perusahaan apa yang akan datang. Ketika manajemen mengumumkan keuntungan yang lebih tinggi, investor menerima informasi bahwa keadaan keuangan perusahaan akan relatif baik di masa yang akan datang. Tetapi ketika manajemen mengumumkan penurunan keuntungan atau keuntungan rendah, investor diberitahu bahwa situasi keuangan akan relatif tidak menguntungkan di masa depan.

Decision Theory

Sejak teori *signalling* pertama kali dikemukakan oleh Lintner (1956), teori ini terus berkembang, salah satunya menjadi *Decision Theory* yang dikemukakan oleh Scott (2015). Scott (2015) menjelaskan bahwa teori keputusan satu orang mengambil sudut pandang individu yang harus membuat keputusan dalam kondisi ketidakpastian. Ini mengakui bahwa pernyataan probabilitas tidak lagi objektif, karena mereka berada dalam kondisi ideal, dan menetapkan prosedur formal yang dapat dilakukan individu dengan membuat keputusan terbaik dengan memilih dari serangkaian tindakan alternatif. Prosedur ini memungkinkan informasi tambahan yang harus diperoleh untuk merevisi penilaian subyektif pengambil keputusan probabilitas dari apa yang mungkin terjadi setelah keputusan dibuat. Teori keputusan relevan dengan akuntansi karena laporan keuangan memberikan informasi tambahan yang berguna untuk banyak keputusan.

Data kinerja bisnis merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya bisnis. Ini penting bagi investor untuk mengetahui kapan bereaksi terhadap data pendapatan. Investor bereaksi ketika pendapatan tahunan diumumkan, mengharapkan informasi tersebut menjadi "*Good News*" atau "*Bad News*".

Earnings Response Coefficient

Ingatlah bahwa pengembalian pasar sekuritas abnormal yang diidentifikasi oleh Ball dan Brown (1968) adalah rata-rata yaitu, mereka menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan "*Good News*" mereka menikmati pengembalian abnormal positif, dan perusahaan "*Bad News*" mereka menunjukkan yang negatif. Tentu saja, rata-rata dapat menyembunyikan variasi yang luas tentang rata-rata. Dengan demikian, ada kemungkinan bahwa pengembalian abnormal beberapa perusahaan jauh di atas rata-rata

dan yang lainnya jauh di bawah. Hal ini menimbulkan pertanyaan mengapa pasar mungkin merespons lebih kuat terhadap berita baik atau buruk dalam laba beberapa perusahaan daripada yang lain. Jika jawaban untuk pertanyaan ini bias ditemukan, akuntan dapat meningkatkan pemahaman mereka tentang bagaimana informasi akuntansi berguna bagi investor. Hal ini, pada gilirannya, dapat mengarah pada penyusunan laporan keuangan yang lebih bermanfaat. Konsekuensinya, salah satu arah yang paling penting adalah keuangan empiris. Penelitian akuntansi yang dilakukan setelah penelitian Ball dan Brown (1968) adalah identifikasi dan penjelasan respon pasar diferensial terhadap informasi laba. Ini disebut penelitian koefisien respons laba (ERC). Koefisien respons laba mengukur tingkat pengembalian pasar abnormal sekuritas sebagai respons terhadap komponen tak terduga dari laba yang dilaporkan perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Yaitu, untuk menghitung ERC, pengembalian saham abnormal (untuk jendela di sekitar tanggal rilis laba) dengan laba tak terduga untuk periode tersebut. Ini mengukur pengembalian abnormal per dolar dari pendapatan abnormal, memungkinkan perbandingan ERC di seluruh perusahaan dan dari waktu ke waktu (Scott, 2015).

Pengaruh *Default Risk* terhadap *Earnings Response Coefficient*

Earnings Response Coefficient (ERC) perusahaan sangat terkait dengan *Default Risk*. Alasannya adalah bahwa *Default Risk* perusahaan menentukan mekanisme pengalokasian perubahan kekayaan dari laba tak terduga antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Dhaliwal dan Reynolds (1994) mengidentifikasi *Default Risk* sebagai determinan faktor dari *earnings response coefficient*. *Default Risk* diukur dengan memasukkan risiko gagal bayar utang yang dihitung dengan membagi total kewajiban dengan total asset. Selanjutnya An (2015) juga menjelaskan dalam hasil penelitiannya pada 128 perusahaan di Korean Stock Exchange (KSE) selama periode 2000-2007, secara empiris menunjukkan bahwa *Default Risk* berpengaruh berhubungan negatif dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan. Selanjutnya dalam penelitian Hasanzade, et al (2014) pada 202 perusahaan di Tehran Stock Exchange, menemukan hasil bahwa *default risk* tidak mempunyai pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Berdasarkan pada hasil penelitian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

Ho1 Tidak terdapat pengaruh *default risk* terhadap *earnings response coefficient*

Ha1 Terdapat pengaruh *default risk* terhadap *earnings response coefficient*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Earnings Response Coefficient*

Mahendra & Wirama (2017) menjelaskan dalam penelitiannya pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015, menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif pada *earnings response coefficient*. Hasil yang sama juga dijelaskan oleh Lesmana et al (2022) pada perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2021 menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif pada *earnings response coefficient*. Namun berbeda dengan hasil penilitan Wijaya et al (2019), yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap *earnings response coefficient* pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Indonesia Stock Exchange (IDX) tahun 2015-2017. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas ternyata tidak mempunyai pengaruh pada *earnings response coefficient*. Berdasarkan pada hasil penelitian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

Ho2 Tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *earnings response coefficient*

Ha2 Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *earnings response coefficient*

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Earnings Response Coefficient*

Hubungan Kebijakan Dividen dengan *Earnings Response Coefficient* dijelaskan dalam Husiano & Suratno (2014) pada perusahaan yang terdaftar pada Index Kompas 100 Bursa Efek Indonesia. Dalam hasil penelitiannya ditemukan bahwa Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Nofianti (2014) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011. Berdasarkan hasil penelitiannya Nofianti (2014) menjelaskan bahwa kebijakan dividen ternyata tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Selanjutnya penelitian Nofianti (2014) juga didukung oleh penelitian Firmansyah & Herawaty (2019) pada 103 perusahaan *non financial* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2012. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap

Earnings Response Coefficient. Berdasarkan pada hasil penelitian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

Ho3 Tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap *earnings response coefficient*

Ha3 Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap *earnings response coefficient*

Pengaruh *Default Risk*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama terhadap *Earnings Response Coefficient*

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hasanzade, et al (2014); An (2015); Wijaya et al (2019); dan Firmansyah & Herawaty (2019) telah menguji secara parsial variabel *Default Risk*, *Corporate Social Responsibility Disclosure*, *Firm Size*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, *Growth Opportunities*, *Systemic Risk*, terhadap *Earnings Response Coefficient*. Dengan demikian perlu dilakukan uji secara bersama-sama atau secara simultan untuk menghasilkan model penelitian yang terbaik dalam memprediksi *Earnings Response Coefficient*. Model ini nantinya akan menjadi satu kesatuan yang tidak terpisahkan satu sama lain dalam memprediksi konsekuensi *Earnings Response Coefficient* juga diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor maupun akademisi dalam memprediksi *Earnings Response Coefficient*. Berdasarkan pada hasil penelitian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

Ho4 Tidak terdapat pengaruh *default risk*, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap *earnings response coefficient*

Ha4 Terdapat pengaruh *default risk*, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap *earnings response coefficient*

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian adalah penelitian dengan metode kuantitatif. Perusahaan yang menjadi objek penelitian perusahaan farmasi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia. Jenis data peneliti gunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang sudah dipublikasi. Data yang digunakan bersumber dari data dokumenter, seperti laporan tahunan dan ringkasan laporan keuangan, sebagai sampel penelitian. Adapun variable independen penelitian yang digunakan adalah *Default Risk*, Profitabilitas,

Kebijakan Deviden dan variable dependen penelitian menggunakan *Earnings Response Coefficient*.

Variabel Measurement

Pengukuran variable independen penelitian dijelaskan secara terperinci sebagai berikut:

Default Risk

Default risk adalah kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atau pokok pinjaman pada waktu yang tepat. *Default risk* merupakan hal yang amat diperhatikan oleh investor, perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Lit} = \frac{\text{Tuit}}{\text{Tait}}$$

Keterangan:

Lit = Leverage

Tuit = Total hutang perusahaan

Tait = Total aset perusahaan

Sumber: Dhaliwal dan Reynolds (1994)

Profitabilitas

profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari program perusahaan dan keputusan keuangan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE), adapun pengukurannya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earnings After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan dividen yang akan diberikan berdasarkan rapat umum pemegang saham. Kebijakan dividen berkaitan dengan laba ditahan yang akan ditanamkan kembali sebagai modal atau diinvestasikan pada proyek-proyek perusahaan. Salah satu cara mengukur kebijakan dividen adalah dengan menggunakan *dividen payout ratio*, yaitu rasio dividen per lembar saham dibandingkan dengan *earning per share*-nya. Dividen per lembar saham merupakan sinyal penting bagi investor untuk menilai prospek perusahaan. Informasi ini berguna bagi investor dalam melakukan penilaian perusahaan sebab pada umumnya manajemen tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi pada waktu tertentu, apabila perusahaan memprediksi tidak dapat mempertahankannya dimasa yang akan datang,. Adapun perhitungan *dividen payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dimana:

DPS : Dividend per share

EPS : Earning per share

Pengukuran variable dependen penelitian dijelaskan secara terperinci sebagai berikut:

Earnings Response Coefficient

Earnings Response Coefficient: Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Earnings Response Coefficient* yang diuji berdasarkan respon pasar terhadap bagian keuntungan yang tidak terduga koefisien dan respon pasar terhadap model koefisien perubahan keuntungan. Kemudian untuk menguji hipotesis, salah satu model yang diusulkan yang memiliki kekuatan penjelas yang lebih tinggi dipilih. Kualitas laba: Konsep kualitas laba menunjukkan profitabilitas dalam pengambilan keputusan dan hubungan antara kualitas keuntungan dan fitur keuntungan ekonomi (Mc Nichals, M. 2002). Laba operasi untuk arus kas dari aktivitas operasi digunakan dalam penelitian ini untuk menghitung kualitas laba. *Earning response coefficient* diukur berdasarkan slope koefisien dalam regresi antara proksi harga saham (abnormal return) dan laba akuntansi. Proksi harga saham adalah CAR sedangkan proksi laba akuntansi adalah *unexpected earnings* (UE). abnormal return pada tingkat atau perubahan laba. Dalam penelitian ini, *Earnings Response Coefficient* diperoleh dari koefisien kemiringan garis regresi pada hubungan CAR dengan UE. Besarnya *earning response coefficient* diperoleh dengan melakukan beberapa tahap perhitungan. Tahap pertama melakukan perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) sampel dan tahap kedua menghitung UE (An, 2015).

1. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

Cumulative Abnormal Return (CAR) adalah proksi dari harga saham atau reaksi pasar. CAR diperoleh dengan menjumlahkan *return abnormal* sepanjang perioda jendela. Perioda jendela yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) hari sebelum dan 5 (lima) hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan tahunan (11 hari perioda jendela). Perioda jendela ini dipilih untuk menangkap respon pasar saat laporan keuangan tahunan dipublikasikan baik sebelum, saat publikasi, maupun sesudah publikasi. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) untuk masing-masing perusahaan :

$$CAR_{it}(-5,+5) = \sum_{-5}^{+5} AR_{it}$$

Dimana :

AR_{it} : *Abnormal return* perusahaan i pada hari t

$CAR_{it}(-5,+5)$: *Cumulative abnormal return* perusahaan i pada waktu jendela peristiwa (*event window*) pada hari t-5 sampai t+5.

2. Menghitung *Unexpected Earning* (UE)

Unexpected earning (UE) atau laba kejutan adalah selisih antara laba sesungguhnya dengan laba ekspektasian.

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

Dimana:

$UE_{i,t}$: Laba non ekspektasian perusahaan i pada periode t

$AE_{i,t}$: Laba akuntansi (*earnings*) setelah pajak perusahaan i pada periode t

$AE_{i,t-1}$: Laba akuntansi (*earnings*) setelah pajak perusahaan i pada periode t-1

3. Besarnya *earning response coefficient* dihitung dengan persamaan regresi atas data tiap perusahaan :

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

Dimana:

CAR_{it} : *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i untuk interval periode sebelum t hingga tahun t

UE_{it} : Laba akuntansi (*earnings*) setelah pajak perusahaan i pada periode t

α : Konstansta

β : ERC

ε : Standar *error*

Sample Determination

Populasi penelitian sebanyak 12 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil dari populasi sebanyak 5 perusahaan. Proses pengambilan sampel berdasarkan pada teknik *purposive sampling*. Data penelitian *time series* menggunakan data selama periode waktu tahun 2015 sampai 2021.

Method of Analysis

Analisis data menggunakan Regresi Data Panel *Fixed Effect Model* melalui software Eviews 9. Regresi data panel merupakan gabungan analisis *cross section* dan *time series* untuk menguji pengaruh *Default Risk*, Profitabilitas, Kebijakan Deviden terhadap *Earnings Response Coefficient* (Gujarati, 2014), Juanda & Junaidi (2012). Adapun Model penelitian yaitu:

Model:

$$ERC = C(\text{company}) + C(1)*RISK + C(2)*ROE + C(3)*DPR + C$$

Dimana RISK = Default Risk, ROE = Profitabilitas, DPR =Kebijakan Deviden, ERC = *Earnings Response Coefficient*, C = Coefficient Intercept Model, C(company) = Coefficient Intecept masing-masing perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan descriptive statistics penelitian dapat kita lihat bahwa jumlah perusahaan yang diteliti sebanyak 5 perusahaan dengan periode penelitian yaitu 7 tahun sehingga diperoleh observasi sebanyak 35 pengamatan. Variabel *Default Risk* (LIT) rata-rata secara keseluruhan sebesar 0.248014, kemudian Kebijakan Dividen (DIV) rata-rata secara keseluruhan sebesar 0.540667. Kemudian *Return On Equity* (ROE) rata-rata secara keseluruhan sebesar 0.231599, kemudian *Earnings Response Coefficient* (ERC) rata-rata secara keseluruhan sebesar -0.264004. Lihat Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	LIT?	DIV?	ROE?	ERC?
Mean	0.248014	0.540667	0.231599	-0.264004
Median	0.286280	0.482759	0.166903	-0.007829
Maximum	0.589680	0.987678	2.254461	4.422491
Minimum	0.070740	0.257353	0.090849	-7.837637
Std. Dev.	0.103157	0.197681	0.357925	1.736864
Skewness	0.620583	0.608314	5.372859	-2.070191
Kurtosis	4.648384	2.142126	30.89515	13.01093
Jarque-Bera	6.209095	3.231862	1303.181	171.1522
Probability	0.044845	0.198706	0.000000	0.000000

Sum	8.680485	18.92336	8.105967	-9.240130
Sum Sq. Dev.	0.361808	1.328644	4.355745	102.5677
Observations	35	35	35	35
Cross sections	5	5	5	5

Sumber: data diolah

Model *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan regresi data panel Eviews 9 mengenai pengaruh *Default Risk*, Profitabilitas, Kebijakan Deviden terhadap *Earnings Response Coefficient* dengan Fixed Effect Model dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LIT?	-2.801138	1.788824	-3.565910	0.0129
ROE?	0.318523	0.286998	3.109844	0.0276
DIV?	0.544680	0.950024	0.573333	0.5712
C	0.062457	0.583971	0.106952	0.9156

Sumber: data diolah

Nilai R-squared model sebesar 0.570634, dan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.000597.

Tabel 3.
Nilai Koefisien

Fixed Effects (Cross)	Coefficient
DVLA--C	0.374884
KLBF--C	-0.195627
MERK--C	0.279021
SIDO--C	0.156284
TSPC--C	-0.614562

Sumber: data diolah

PEMBAHASAN

Pengaruh *Default Risk* terhadap *Earnings Response Coefficient*

Memperoleh tambahan modal melalui modal utang merupakan faktor penting bagi perusahaan yang mengembangkan bisnisnya di lingkungan yang sangat kompetitif saat ini. Namun dengan tingkat hutang tersebut, juga menjadi dilema bagi perusahaan itu sendiri, karena dapat menghadapi kebangkrutan (*default risk*). *Default Risk* merupakan salah satu determinan faktor dari *earnings response coefficient*. *Default Risk* diukur dengan memasukkan risiko gagal bayar utang yang dihitung dengan membagi total kewajiban dengan total asset. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Default Risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat dilihat pada nilai *probability*-nya sebesar $0.0129 < 0.05$, dengan nilai koefisien regresi

sebesar -2.801138. Ketika perusahaan memiliki banyak utang, maka menyebabkan *earnings response coefficient* (ERC) menurun dan sebaliknya. Keadaan utang perusahaan yang tinggi membuat investor lambat dalam mengambil keputusan atau tidak tertarik untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan. Dalam keadaan seperti itu, hal ini menyebabkan *earnings response coefficient* (ERC) perusahaan menurun sedemikian rupa sehingga harga saham perusahaan dapat turun. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian An (2015) yang secara empiris menunjukkan bahwa *Default Risk* berpengaruh berhubungan negatif dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan. Hasil penelitian bertentangan dengan penelitian Hasanzade, et al (2014) bahwa *default risk* tidak mempunyai pengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Earnings Response Coefficient*

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan berkumpul Efisiensi pengelolaan perusahaan yang ditunjukkan dengan keuntungan dari hasil penjualan dan investasi perusahaan disebut dengan profitabilitas. Profitabilitas juga menunjukkan perbandingan antara keuntungan yang diperoleh Perusahaan yang omzet, aset atau modalnya menghasilkan laba. Profitabilitas dapat mempengaruhi reaksi pasar terhadap pendapatan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi *earnings response coefficient* (ERC). Rasio profitabilitas yang tinggi biasanya ditemukan pada perusahaan besar dan berkembang pesat. Rasio profitabilitas yang tinggi dapat menyebabkan keuntungan yang lebih tinggi dan reaksi pasar yang kuat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat dilihat pada nilai *probability*-nya sebesar $0.0276 < 0.05$, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.318523. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra & Wirama (2017) serta penelitian Lesmana et al (2022), bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif pada *earnings response coefficient*. Namun berbeda dengan hasil penelitian Wijaya et al (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas ternyata tidak mempunyai pengaruh yang pada *earnings response coefficient*.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Earnings Response Coefficient*

Kebijakan dividen sering dipandang sebagai sinyal bagi investor dalam mengevaluasi laba suatu perusahaan, karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Keputusan untuk membayar dividen seringkali menjadi masalah bagi perusahaan. Oleh karena itu, berapa banyak keuntungan yang dibagikan sebagai dividen dan berapa banyak keuntungan yang ditahan untuk diinvestasikan kembali merupakan masalah penting bagi manajemen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Hal ini dapat dilihat pada nilai *probability*-nya sebesar $0.5712 > 0.05$, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.544680. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Nofianti (2014) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen ternyata tidak mempengaruhi terhadap *earnings response coefficient*. Selanjutnya hasil penelitian juga didukung oleh penelitian Firmansyah & Herawaty (2019) yang juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Namun, hasil penelitian tidak sejalan dengan Husiano & Suratno (2014) yang menjelaskan bahwa Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Pengaruh *Default Risk*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama terhadap *Earnings Response Coefficient*

Berdasarkan hasil penelitian *probability* dari F statistic sebesar 0.000597 di bawah 0.05 yang berarti terdapat pengaruh yang positif signifikan variabel *Default Risk*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama terhadap *Earnings Response Coefficient*. Semua variabel independen tersebut merupakan kesatuan model yang tidak terpisahkan dalam memprediksi *Earnings Response Coefficient*. Adapun nilai R-square dari model konsekuensi terhadap *Earnings Response Coefficient* sebesar 0.570634 atau 57.0634% semua variabel independen penelitian memberikan kontribusi terhadap *Earnings Response Coefficient*, sisanya di luar itu dikontribusi oleh variabel lain di luar penelitian.

SIMPULAN

Pada Model *Earnings Response Coefficient* peneliti mengambil kesimpulan bahwa *Default Risk* secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Earnings*

Response Coefficient. Profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. Sedangkan Kebijakan secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Secara simultan dapat disimpulkan bahwa *Default Risk*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*.

DAFTAR PUSTAKA

Referensi Buku

- Gujarati, N. Damodar., Porter, C. Dawn. (2014). *Basic Econometrics*, 5th edition (Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 1, Edisi 5). The McGraw-Hill Companies, Penerbit Salemba 4 Jakarta.
- Gujarati, N. Damodar., Porter, C. Dawn. (2014). *Basic Econometrics*, 5th edition (Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2, Edisi 5). The McGraw-Hill Companies, Penerbit Salemba 4 Jakarta.
- Juanda, Bambang., Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Penerbit PT. Penerbit IPB Press, Kampus IPB Taman Kencana Bogor.
- Scott, William R. (2015). *Financial Accounting Theory (7th)*. Canada: Pearson

Referensi Publikasi Ilmiah

- An, Yohan. (2015). Earnings Response Coefficients and Default Risk: Case of Korean Firms. *International Journal of Financial Research* Vol. 6, No. 2; 2015.
- Ball, R. and Brown, P. (1968), "An empirical evaluation of accounting income numbers", *Journal of Accounting Research*, Vol. 6 No. 2, pp. 159-178.
- Collins, D.W. and Kothari, S.P. (1989), "An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 11 Nos 2/3, pp. 143-181.
- Dechow, P., Ge, W. and Schrand, C. (2010), "Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants, and their consequences", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50 Nos 2/3, pp. 344-401.
- Dhaliwal, D., and Reynolds, Stanley S. (1994). "The Effect of the Default Risk of Debt on the Earnings Response Coefficient." *The Accounting Review*, vol. 69, no. 2, 1994, pp. 412-19. JSTOR.
- Dhaliwal, D., Lee, K., & Fargher, N. (1991). The Association Between Unexpected Earnings and Abnormal Security Returns in the Presence of Financial Leverage. *Contemporary Accounting Research*, 20-41.
- Firmansyah, Amrie & Herawaty, Vinola. (2019). Pengaruh Income Smoothing, Kebijakan Deviden, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Earnings Response Coefficient Dan Future Earnings Response Coefficient. *Jurnal Informasi Perpajakan Akuntansi Dan Keuangan Publik*. Vol.11 No.1 Januari 2016, Hal. 31-48
- Ghosh, A. and Moon, D. (2005), "Auditor Tenure and Perceptions of Audit Quality", *The Accounting Review*, Vol. 80 No. 2, pp. 585-612.
- Hasanzade, M., Darabi, R., Mahfoozi, G. (2014). Factors affecting the earnings response coefficient: An empirical study for Iran. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Česká Republika, 2, jul. 2014.
- Husiano, Dwi & Suratno. (2014). Analisis Pengaruh Beta, Leverage, Dividend Payout Ratio, dan Earnings Persistence terhadap Earnings Response Coefficient pada Indeks Kompas 100. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan, JRAP* Vol. 1 no. 2, hal 121-135

- Kim, Y.C., Seol, I. and Kang, Y.S. (2018), "A Study on The Earnings Response Coefficient (ERC) Of Socially Responsible Firms: Legal Environment And Stages Of Corporate Social Responsibility", *Management Research Review*, Vol. 41 No. 9, pp. 1010-1032.
- Lesmana, M. Dedy; Defung, Felisitas & Fakhroni, Zaki. (2022). The Effect of Characteristic Firm on Voluntary Disclosure and Earnings Response Coefficient at the ManufakturCompany of Consument Goods Sector. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*. Volume 11 Issue 10, October 2022, PP 51-63.
- Lintner, John, (1956), "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes." *The American Economic Review*, Vol. 46, No. 2, (May, 1956), pp. 97-113.
- Liu, T., Jiang, Y. and Hao, L. (2021), "Short-Sale Refinancing and Earnings Response Coefficient: Evidence from China", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 29 No. 1, pp. 127-146.
- Mahendra, I Putu Y. & Wirama, Dewa G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan pada Earnings Response Coefficient. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20 (3), p. 2566-2594, Sep. 2017.
- Mc Nichals, M (2002). Discussion of The Quality of Accruals and Earnings, The Role of Accruals Estimations Errors, *Accounting Review*, 77, 61-69.
- Nofianti, Nana. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Koefisien Respon Laba. *Jurnal Etikonomi* Vol. 13 No. 2 Oktober 2014
- Teoh, S.H. and Wong, T.J. (1993), "Perceived Auditor Quality and The Earnings Response Coefficient", *The Accounting Review*, Vol. 68 No. 2, pp. 346-366.

Sitasi Informasi Organisasi/Institusi

Billings, Bruce K., Revisiting the Relation between the Default Risk of Debt and the Earnings Response Coefficient. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=185611>.