

# PENGARUH DEFAULT RISK TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Budi Gautama Siregar

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Padangsidempuan  
Email :budigautamasrg20@gmail.com

## Abstrak

Perusahaan senantiasa meningkatkan aktivitasnya dengan mencari tambahan dana baik melalui penerbitan saham maupun melalui utang. Namun dengan kondisi perusahaan yang mempunyai utang yang tinggi akan menjadikan investor lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka beranggapan bahwa sekalipun perusahaan tersebut menghasilkan laba yang tinggi tetapi akan memberikan keamanan bagi kreditor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh default risk terhadap earning response coefficient. Default risk diproksikan dengan debt to equity dan debt to asset. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam ISSI yang listing di BEI periode 2014-2018 yaitu 34 perusahaan selama 5 tahun pengamatan. Teknik analisis dengan Structural Equation Model (SEM). Pengolahan data dengan menggunakan metode SEM berbasis Partial Least Square (PLS) dengan SmartPLS. Hasil penelitian menemukan bahwa DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap ERC dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4.507 dan nilai probability sebesar 0,029, nilai koefisien -0.228. DAR terhadap ERC diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 5.331 dengan nilai probability sebesar 0,018 dan nilai koefisien -0.253. Nilai  $t_{hitung}$  (5.331) lebih besar dengan nilai  $t_{kritis}$  (1,96) pada tingkat signifikan 5 %, disimpulkan bahwa DAR berpengaruh negative dan signifikan terhadap ERC.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Debt to Assets Ratio, Earning Response Coefficient

## Abstract

The company continues to increase its activities by seeking additional funds through both the issuance of shares and through debt. However, the condition of companies that have high debt will make investors more careful in making decisions because they assume that even if the company generates high profits, it will provide security for creditors. This study aims to analyze the effect of default risk on earnings response coefficient. Default risk is proxied by debt to equity and debt to assets. This research was conducted on manufacturing companies that are members of the ISSI listing on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period, namely 34 companies for 5 years of observation. Analysis technique with the Structural Equation Model (SEM). Data processing using SEM method based on Partial Least Square (PLS) with SmartPLS. The results found that the DER had a negative and significant effect on ERC with a  $t_{count}$  of 4.507 and a probability value of 0.029, a coefficient of -0.228. DAR against ERC obtained a  $t_{count}$  of 5,331 with a probability value of 0.018 and a coefficient of -0.253.  $T_{count}$  value (5.331) is greater with  $t_{critical}$  value (1.96) at a significant level of 5%, concluded that DAR has a negative and significant effect on ERC.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Debt to Assets Ratio, Earning Response Coefficient

## Pendahuluan

Laporan keuangan merupakan informasi yang berguna bagi berbagai pihak terutama pihak eksternal perusahaan diantaranya investor, kreditor, pemerintah, pelanggan dan lain-lain. Laporan keuangan akan berguna dalam memberikan informasi tentang posisi keuangan,

kinerja dan arus kas perusahaan bagi pihak pengguna untuk membuat keputusan-keputusan ekonomi.

Informasi akan memiliki kualitas yang andal apabila bebas dari informasi yang menyesatkan, informasi tersebut harus dapat diandalkan oleh para pemakainya sebagai penyajian yang jujur (*faithfull representation*) dan disajikan secara wajar (IAI, 1999). Informasi yang disajikan tersebut akan dijadikan sebagai salah satu indikator penting bagi pihak eksternal dalam mengambil keputusan, maka pihak manajemen seharusnya dapat memberikan informasi yang relevan sehingga diharapkan ada reaksi dari investor disaat informasi tersebut diumumkan dengan terjadinya pergeseran harga saham perusahaan kearah yang positif. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan masih menjadi perhatian utama investor (Chu, 1997).

Laba yang berkualitas adalah laba yang mencerminkan kelanjutan laba dimasa depan yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya. Laba tahunan perusahaan memiliki kandungan informasi, dengan pengumuman laba tersebut diharapkan adanya perubahan reaksi investor terhadap aliran kas dimasa yang akan datang sehingga mengakibatkan perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman diharapkan lebih besar jika dibandingkan dengan perubahan harga diluar tanggal pengumuman (Indra et.al 2004). Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja perusahaan akan dapat menyesatkan pihak pengguna, sehingga apabila laba itu digunakan oleh investor untuk membentuk nilai perusahaan maka laba tersebut tidak dapat menjelaskan nilai perusahaan yang sebenarnya (Gideon Setyo Budiwitjaksono, 2005).

Dalam meningkatkan dan mengembangkan perusahaan tentu akan membutuhkan tambahan modal. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*) (Priyono, 2012). Perusahaan tidak akan mampu berjalan hanya dengan mengandalkan modal sendiri, sehingga perusahaan senantiasa akan mencari tambahan dana baik melalui pinjaman kredit dari bank, lembaga keuangan, dan berbagai kreditor internasional (Surya dan Yustiavanda, 2008). Dengan memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan akan tumbuh lebih cepat daripada hanya dengan mengandalkan modal sendiri. Namun, jika terlalu banyak utang juga dapat menghambat perkembangan perusahaan yang pada gilirannya dapat membuat pemegang saham untuk berpikir tetap menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut (Brigham dan Houston 2006). Risiko kredit berhubungan dengan probabilitas suatu perusahaan yang mengalami default, kemampuan untuk memenuhi kewajiban, dan kerugian yang terjadi jika kondisi gagal bayar terjadi (Muharam, 2012). Menurut penelitian yang dilakukan Muharam (2012), Beberapa faktor penentu risiko kredit adalah kinerja fundamental debitur yang terdiri dari arus kas, profitabilitas, tingkat leverage dan ukuran perusahaan. Kinerja ekonomi makro dan kinerja industri, serta kinerja masa lalu (*lag*) juga sangat berpengaruh terhadap risiko kredit.

Dhaliwal dan Reynold 1994, telah menunjukkan bahwa *default risk* dapat memberikan dimensi yang tidak ditangkap oleh beta. *Default risk* dapat mengurangi *earning response coefficient* (ERC), sebab laba akuntansi akan memberikan informasi tentang nilai dari seluruh perusahaan bukan hanya nilai ekuitas. Selain itu *default risk* merupakan mekanisme yang menentukan transfer kekayaan dari pendapatan tidak terduga antara

pemegang saham dengan pemegang obligasi. Banyak para peneliti yang menemukan bahwa *default risk* memiliki efek negatif terhadap ERC (Kai, 2002), Cheng dan Nasir, 2010 juga memberikan bukti bahwa faktor resiko kredit dari lembaga keuangan di Cina memberikan kontribusi yang signifikan terhadap ERC. Etty (2008) menyatakan bahwa semakin baik kondisi laba perusahaan maka semakin negatif respon pemegang saham yang beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditur.

Perusahaan dengan resiko tinggi sekalipun dapat menjanjikan return yang tinggi namun disisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi. Hal ini akan menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan sehubungan kondisi perusahaan tersebut. Dengan sikap hati-hati yang dimiliki oleh investor pengambilan keputusan yang lambat bahkan bisa jadi tidak bereaksi atas informasi laba perusahaan. Akibatnya hubungan laba dan return saham perusahaan juga dipengaruhi oleh tingkat resiko yang dimiliki oleh perusahaan (Palupi, 2006).

Penelitian ini akan mencoba menganalisis pengaruh *default risk* terhadap *earning response coefficient*. Default risk dalam penelitian ini akan diprosikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to assets ratio*. Perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks Saham Sariah Indonesia akan menjadi objek dalam penelitian ini.

### **Kerangka Teori**

#### **Teori Keagenan**

Dalam perusahaan pasti akan mempunyai kontrak kerja antara pemegang saham dengan pihak pengelola/ manajemen. Pemegang saham akan memberikan kepercayaan kepada pihak manajemen untuk mengelola perusahaan dengan perjanjian yang sudah disepakati bersama. Namun dalam prakteknya, akan terjadi asimetri informasi, karena pihak manajemen akan memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena biasanya masing-masing pihak akan mempunyai kepentingan masing-masing terhadap perusahaan. (Jensen dan Meckling, 1976). Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan kepemilikan akan menimbulkan konflik keagenan (Lambert, 2001).

Pihak manajemen yang diberi kewenangan dalam mengelola perusahaan dengan seluruh sumber daya yang tersedia akan memberikan laporan sebagai bentuk pertanggungjawabannya melalui laporan keuangan perusahaan. Pada kondisi seperti tentu pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dibandingkan dengan pihak pemegang saham. Jika pihak pemegang saham tidak dapat melakukan kontrol yang baik pada seluruh aktivitas pihak manajemen, maka akan menjadi peluang bagi pihak manajemen untuk memenuhi keinginannya. Dengan kondisi seperti inilah, maka akan terjadi konflik antara pemilik dengan pihak manajemen, karena perilaku yang dipraktekkan oleh manajemen tidak akan disukai oleh pemegang saham.

#### **Default Risk**

Tambahan modal melalui utang merupakan faktor penting bagi perusahaan yang akan mengembangkan aktivitasnya ditengah kondisi persaingan yang sangat kompetitif saat ini. Namun dengan utang tersebut juga akan menjadi dilema bagi perusahaan itu sendiri karena

akan dapat mengalami default. Vassalou dan Xing (2003) yang menggunakan rating obligasi sebagai proksi default risk menunjukkan bahwa jika return saham disesuaikan dengan variasi risiko kegagalan hutang disekitar tanggal turunnya *rating obligasi* maka return abnormal dalam jangka pendek akan hilang.

Default risk merupakan risiko yang spesifik bagi perusahaan sehingga memungkinkan akan mempengaruhi besaran hubungan laba dan *return* saham perusahaan. Menurut Palupi (2006), pemegang saham sebagai pemilik perusahaan akan bereaksi atas setiap informasi yang diterimanya yang berkaitan dengan perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi sekalipun diikuti dengan perolehan laba yang tinggi pula akan menguntungkan *debtholders*. Semakin meningkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka respon pemegang saham akan negatif, karena mereka beranggapan bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut hanyalah menguntungkan pihak kreditur (Ety,2008).

Perusahaan dengan kondisi utang yang tinggi, diikuti dengan peningkatan laba akan menguatkan posisi kreditur daripada pemegang saham (Fita dan Indra, 2004). Lazimnya memang laba yang dihasilkan perusahaan tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Berbicara tentang kebijakan dividen akan selalu menjadi perdebatan antara para pemegang saham dengan manajemen (Suad Husnan dan Pudjiastuti, 2006:297). Suhartono (2002) pengumuman dividen merupakan informasi penting karena berhubungan dengan tujuan investor dalam berinvestasi, pengumuman dividen digunakan untuk menyampaikan prospek perusahaan di masa yang depan.

### ***Earnings Response Coefficient***

ERC merupakan slope yang mengukur hubungan laba perusahaan yang menerbitkan saham terhadap return sahamnya. Hayn (1995) ERC untuk perusahaan yang rugi pada umumnya lebih kecil dibandingkan dengan ERC untuk perusahaan yang memperoleh laba. Perusahaan yang mengumumkan *earning* yang tinggi akan mencerminkan laba yang berkualitas. Cheng dan Nasir (2010) menyebutkan bahwa ERC merupakan perkiraan perubahan harga saham perusahaan yang diakibatkan oleh informasi laba yang diumumkan perusahaan ke publik.

Menurut Scott (2006) menyatakan beberapa faktor yang mempengaruhi respon pasar berbeda terhadap laba yaitu persistensi laba, beta struktur modal perusahaan, kualitas laba, *growth opportunities* dan *informativeness of price*. Nilai ERC diperkirakan akan tinggi apabila laba perusahaan persisten dimasa depan, dan juga mengakibatkan kualitas laba akan semakin baik. Dapat disimpulkan bahwa ERC merupakan tindakan atau reaksi yang diakibatkan dari pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan sehingga akan menyebabkan terjadinya perubahan harga saham. Return saham memperlihatkan perilaku para investor dengan adanya informasi yang bernilai yang diumumkan oleh perusahaan.

Setiap investor akan sangat berhati-hati dalam membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan, hal ini disebabkan karena adanya risiko yang akan dihadapinya. Sekalipun return yang akan diperoleh investor tinggi namun jika dihadapkan dengan risiko yang tinggi, maka investor akan melakukan berpikir untuk berinvestasi. Penambahan dana yang dilakukan oleh perusahaan melalui obligasi atau utang akan rentan dengan default risk. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi akan menyebabkan investor dan kreditur lebih

berhati-hati karena dapat menyebabkan terjadinya risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar (default risk) suatu perusahaan akan ditanggung oleh pemberi kredit dan tidak ada jaminan oleh pemerintah. Dalam penelitian Agustina menunjukkan bahwa default risk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC, yang artinya semakin tinggi default risk maka akan menurunkan ERC perusahaan tersebut.

Dari teori dan penelitian tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa apabila suatu perusahaan memiliki utang yang tinggi maka akan mengakibatkan ERC akan mengalami penurunan dan sebaliknya (Delvira, 2013). Dengan kondisi utang yang tinggi yang dimiliki oleh perusahaan akan mengakibatkan investor menjadi lambat dalam mengambil keputusan atau bahkan tidak berminat untuk berinvestasi melalui pembelian saham perusahaan tersebut. Dalam kondisi yang demikian, maka akan menyebabkan ERC perusahaan tersebut akan menurun sehingga dapat menyebabkan harga saham perusahaan menjadi turun. Jadi dapat diajukan sebagai hipotesis dalam penelitian adalah:

- H<sub>1</sub>: *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ISSI di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>2</sub>: *Debt to assets ratio* berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ISSI di Bursa Efek Indonesia.

### Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian aosiatif yang mencoba melihat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan tergabung dalam ISSI dari tahun 2014 sampai dengan 2018 yang memiliki laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yaitu 34 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan.

Variabel independen dalam penelitian adalah default risk yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to assets Ratio* dengan scala pengukuran rasio. *Debt to equity* dihitung dengan membandingkan antara seluruh utang lancar dengan seluruh utang ekuitas. *Debt to asset ratio* dihitung dengan membandingkan total utang dengan total aktiva. Sedangkan variabel dependen adalah ERC yang dihitung dengan langkah-langkah:

a. Abnormal return

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

Dimana: AR<sub>it</sub> = return tidak normal saham ke i pada periode ke t, R<sub>it</sub> = Return saham ke i pada periode ke t, RM<sub>it</sub> Return pasar ke i pada peride ke t

b. Return saham ;

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

Dimana; AR<sub>it</sub> return saham i pada periode ke t, P<sub>it</sub> = harga penutupan saham i pada periode ke t, P<sub>it-1</sub> = harga penutupan saham i pada periode ke t.

c. Return pasar;

$$R_{it} = \frac{(IHS_{it} - IHS_{it-1})}{IHS_{it-1}}$$

Dimana;  $R_{it}$  = return pasar i pada periode ke t,  $IHS_{it}$  = indeks harga saham gabungan pada periode ke t,  $IHS_{it-1}$  = indeks harga saham gabungan periode t-1.

d. Cumulative abnormal Return;

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}$$

Dimana: return tidak normal kumulatif saham perusahaan i beberapa hari sebelum dan beberapa hari sesudah tanggal pengumuman laba tahunan,  $AR_{it}$  = return tidak normal saham ke i selama periode jendela. Perhitungan abnormal return dan cumulative abnormal return dalam penelitian ini menggunakan periode jendela selama sebelas hari, yaitu lima hari sebelum (t-5) dan lima hari sesudah (+5) publikasi laporan keuangan

e. Unexpected earnings;

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

Dimana;  $UE_{it}$  = unexpected earnings perusahaan i pada periode t,  $EPS_{it}$  = laba per saham perusahaan i pada periode t dan  $EPS_{it-1}$  = laba per saham perusahaan i pada periode t-1.

f. Earnings response coefficients (ERC);

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + e$$

Dimana;  $CAR$  = return tidak normal kumulatif saham perusahaan i beberapa hari sebelum dan beberapa hari sesudah tanggal pengumuman laba tahunan,  $UE_{it}$  = unexpected earnings perusahaan i pada periode t,  $\beta_0$  = konstanta,  $\beta_1$  = koefisien laba kejutan (ERC),  $e$  = error term.

Dimana;  $CAR$  = return tidak normal kumulatif saham perusahaan i beberapa hari sebelum dan beberapa hari sesudah tanggal pengumuman laba tahunan,  $UE_{it}$  = unexpected earnings perusahaan i pada periode t,  $\beta_0$  = konstanta,  $\beta_1$  = koefisien laba kejutan (ERC),  $e$  = error term.

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan *Structural Equation Model* (SEM). Model yang digunakan adalah *path analysis* yang tujuannya untuk menganalisis pola hubungan antar variable agar diketahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variable bebas terhadap variable terikat. Selanjutnya Teknik pengolahan data dengan menggunakan metode SEM berbasis *Partial Least Square (PLS)* dengan SmartPLS.

## Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan data variabel penelitian ini dapat diketahui fluktuasi minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi pada setiap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Pada penelitian ini variabel yang membentuk *Default Risk* yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio*. Untuk pengukuran variabel adalah skor dari masing-masing proksi tersebut sebagai berikut:

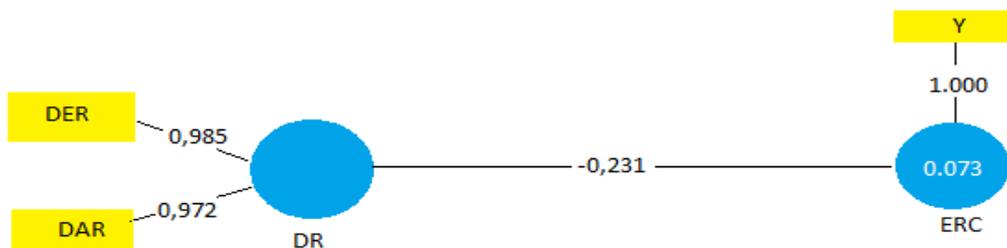
**Tabel 1 Descriptive Statistics Default Risk**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	170	,00	260,58	20,6938	48,96992
DAR	170	11,102236	91,289241	37,89340900	17,899901689
Valid N (listwise)	170				

Sumber : Data diolah untuk penelitian ini

Tabel diatas menunjukkan bahwa untuk skor *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* dengan jumlah sampel sebanyak 170 memiliki nilai minimum sebanyak 0,00 % yang dimiliki oleh PT. ROTI, dan nilai maksimum sebesar 260,58 % dimiliki oleh perusahaan YPAS dengan nilai rata-rata sebesar 20,6938 dengan standar deviasi 48,96992 yang terdapat pada indikator *debt to asset ratio*.

Hasil analisis dengan bantuan aplikasi *SmartPLS* diperoleh diagram jalur full model sebagai berikut:



Gambar 1. Diagram Jalur Model Penelitian

Berdasarkan gambar model jalur diatas dapat dilihat bahwa semua indikator variabel nilainya berada diatas nilai *loading* < 0.5. Ini menandakan bahwa semua variabel sudah valid dan signifikan.

**Pengujian Outer Loading**

*Outer loading, outer weight*, yaitu:

**Tabel 2 Outer Loading**

	DR	ERC
DAR		0.972
DER		0.985
Y2		1.000

Tabel diatas menunjukkan *outer loading* dari setiap variable dengan ketentuan yang digunakan adalah nilai *outer loading* harus berada diatas nilai *loading* < 0.5. *Default risk* diukur dengan 2 indikator dan bobot masing-masing indikator dalam merefleksikan variabel adalah sebagai berikut :

**Tabel 3 Bobot Faktor Indikator Variabel *Default Risk***

Indikator	<i>Loading Factor</i>	R <sup>2</sup>	<i>T Statistics</i>
<i>Debt to equity ratio</i>	0.985	0,646	3,540
<i>Debt to assets ratio</i>	0,972	0,514	2,075
<i>Composite reliability</i> (CR)= 0,978			
<i>Average Variance Extracted</i> (AVE) = 0.957			

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa semua nilai bobot faktor untuk masing-masing indikator lebih besar dari 0,5. Dilakukan pengujian dengan melihat nilai  $t_{hitung}$  yang dibandingkan dengan nilai kritis yaitu 1,96, dimana nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari nilai kritis. Data ini menunjukkan bahwa kedua indikator signifikan dalam merefleksikan variabel *Default Risk*. Nilai *Composite Reliability* (CR) untuk variable *default risk* sebesar 0,978, hal ini menunjukkan bahwa tingkat kesesuaian indikator dalam merefleksikan variabel *default risk* lebih besar dari yang direkomendasikan yaitu 0,70. Sedangkan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) sebesar 0,957, nilai ini menunjukkan bahwa secara rata-rata 95,7 % informasi yang terdapat pada kedua indikator dapat tercermin melalui variabel *default risk*.

Variabel *ERC* terdiri dari satu indikator dan bobot faktor indikator dalam merefleksikan variabel adalah sebagai berikut :

**Tabel 4 Bobot Faktor Indikator Variabel *Earning Response Coefficient***

Indikator	<i>Loading Factor</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average Variance Extracted</i>
<i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)	1,000	1,000	1,000

Dari diatas dapat diketahui bahwa nilai bobot faktor, *Composite Reliability* (CR) dan *Average Variance Extracted* (AVE) sebesar 1,000 karena variabel *Earning Response Coefficient* digambarkan oleh satu indicator.

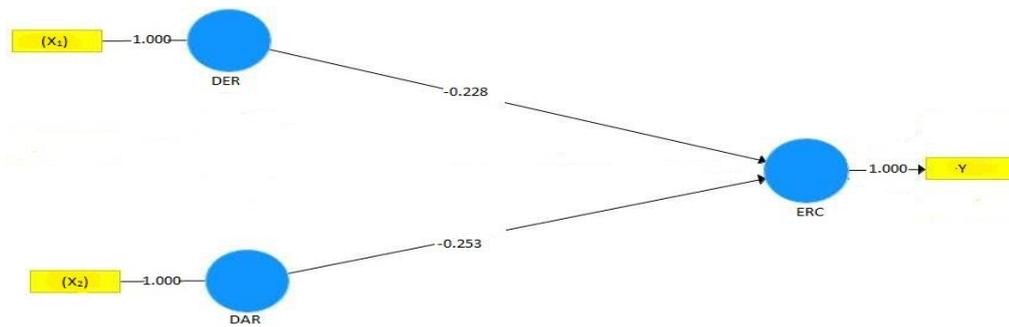
### Pengujian Hipotesis

Hipotesis diuji menggunakan uji t dengan nilai kritis sebesar 1,96. Berikut ini ringkasan uji hipotesis melalui pengolahan SmartPLS diperoleh dua model lintasan yaitu model PLS *algorithm*a dan model t-value (*Bootstrapping*), yaitu :

**Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis**

Jalur	Koefisien	$t_{hitung}$	p-value
DER (X <sub>21</sub> ) -> ERC	-0.228	4.507	0.029
DAR (X <sub>22</sub> )-> ERC	-0.253	5.331	0.018

Pengaruh *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* terhadap *earnings response coefficient* yang secara visual dapat dilihat pada diagram jalur berikut ini:



Melalui nilai koefisien yang tertera pada gambar di atas, maka terhitung besar pengaruh variabel independen yaitu *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* terhadap *earnings response coefficient*, yang hasilnya akan dideskripsikan pada tabel di bawah ini.

**Tabel 6 Nilai Koefisien Pengaruh DER dan DAR Terhadap ERC**

Jalur	Path	Pengaruh Langsung	Total
DER (X1) -> ERC (Y2)	-0.228	-3.39 %	-3.39 %
DAR (X2) -> ERC (Y2)	-0.253	-4.34 %	-4.34 %

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh DER dan DAR terhadap ERC dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ISSI di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>2</sub>: *Debt to assets ratio* berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ISSI di Bursa Efek Indonesia.

Selanjutnya berikut ini hasil pengolahan data penelitian dengan bantuan aplikasi SmartPLS :

**Tabel 7 Hasil Uji Pengaruh *Default Risky* yang diukur dengan DER dan DAR terhadap *Earning Response Coefficient***

Jalur	Koefisien	t <sub>hitung</sub>	p-value	H <sub>0</sub>	H <sub>1</sub>
DER (X51) -> ERC (Y2)	-0.228	4.507	0.029		Diterima
DAR (X52) -> ERC (Y2)	-0.253	5.331	0.018		Diterima

Pada tabel dapat dilihat nilai t<sub>hitung</sub> jalur DER terhadap ERC sebesar 4.507 nilai *probability* sebesar 0,029. Nilai t<sub>hitung</sub> (4.507) lebih besar dibandingkan dengan t<sub>kritis</sub> (1,96) pada tingkat signifikansi 5%, maka H<sub>1</sub> diterima yaitu DER berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ISSI di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien jalur sebesar -0,228 dan bertanda negatif. DER memiliki pengaruh negatif dengan ERC, artinya, semakin tinggi DER maka akan menurunkan ERC.

Nilai t<sub>hitung</sub> DAR terhadap ERC sebesar 5.331 dengan nilai *probability* sebesar 0,018. Nilai t<sub>hitung</sub> (5.331) lebih besar dibandingkan dengan t<sub>kritis</sub> (1,96) pada tingkat signifikan 5%, sehingga H<sub>2</sub> diterima yaitu DAR berpengaruh terhadap ERC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ISSI di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien jalur sebesar -0,253 dan

bertanda negatif. Dapat disimpulkan bahwa DAR memiliki pengaruh negatif dengan ERC, artinya semakin tinggi DAR maka akan menurunkan ERC.

### **Pembahasan**

Pengaruh DER terhadap ERC diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4.507 dengan nilai *probability* sebesar 0,029 dan nilai koefisien -0.228. Nilai  $t_{hitung}$  (4.507) lebih besar dengan nilai  $t_{kritis}$  (1,96) pada tingkat signifikan 5 %, yang artinya bahwa DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap ERC. DAR terhadap ERC diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 5.331 dengan nilai *probability* sebesar 0,018 dan nilai koefisien -0.253. Nilai  $t_{hitung}$  (5.331) lebih besar dengan nilai  $t_{kritis}$  (1,96) pada tingkat signifikan 5 %, disimpulkan bahwa DAR berpengaruh negative dan signifikan terhadap ERC. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Yohan An (2015), Dhaliwal, Lee dan Farger (1991), Yuniarta (2013 dan Erkasi (2009) yang menemukan bahwa *Default Risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient*. *Default Risk* suatu perusahaan mempengaruhi keinginan investor untuk menanamkan modal. Walaupun perusahaan dengan risiko tinggi bisa menjanjikan return yang tinggi namun di sisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi (Scott, 2006). Hal ini menyebabkan investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan sehubungan dengan perusahaan yang berisiko tinggi. Sikap hati-hati ini akan menyebabkan investor lebih lambat bereaksi atas informasi laba perusahaan.

Perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi berarti memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal maupun asset. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, sehingga semakin baik kondisi laba perusahaan maka semakin negatif respon pemegang saham, karena pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menggantungkan kreditur. Jadi, semakin tinggi default risk perusahaan maka akan semakin kecil koefisien respon laba, begitu juga sebaliknya semakin rendah tingkat default risk maka akan semakin besar koefisien respon laba. Dengan kata lain, default risk perusahaan mempunyai pengaruh negatif atas koefisien respon laba.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa *default risk* yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Sejalan dengan penelitian Yohan An (2015) yang menemukan bahwa *default risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings response coefficient*. *Default risk* suatu perusahaan mempengaruhi keinginan investor untuk menanamkan modal. Walaupun perusahaan dengan risiko tinggi bisa menjanjikan return yang tinggi namun di sisi lain tingkat ketidakpastiannya juga tinggi (Scott, 2006). Hal ini menyebabkan investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan sehubungan dengan perusahaan yang berisiko tinggi. Sikap hati-hati ini akan menyebabkan investor lebih lambat bereaksi atas informasi laba perusahaan.

### Daftar Pustaka

- Armstrong, CS, Guay, WR & Weber, JP 2010, 'The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting', *Journal of Accounting and Economics* vol.50, pp179-234.
- Ayres, F. L. (1994). "Perception of Earnings Quality: What Managers Need to Know?" *Management Accounting*
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi 10. Makasar, 26 –28 Juli
- Andreas Lako, 2003, "Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta". *Manajemen Usahawan Indonesia* No.02/XXXII Februari 2003, 3-12
- Basu, S., 1997, The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting & Economics* 24, 3-37.
- Brister, et al (1994). The regulation Effect of Bond Rating on Yield. *Journal of Finance*, pp.510-531
- Beaver, W.R. Lambert dan D., Morse. 1980. The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*. 24 pp.3-37
- Bernard, Victor L. dan Robert G. Ruland. 1987. "The Incremental Information Content of Historical Cost and Current Cost Income Numbers: Time Series Analyses for 1962 – 1980." *The Accounting Review* (Oktober): 707-722
- Billings, B. (1999). Revisiting the relation between the default risk of debt and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 74(4), 509-522.
- Chandrarin, Grahita (2001), *Labanya Rugi Selisih Kurs Sebagai Salah Satu Faktor Yang Mempengaruhi Koefisien Respon Labanya Akuntansi*, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3), 143-181.
- Cho, J.Y and K. Jung. (1991). Earnings Response Coefficient: A Sythesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*. 10: 85-116.
- Dewi, CSR Effect on Market and Financial Performance, *Internasional Journal Of Business and Management Investation* Volume 3 Issue 1 January 2014. PP 56-66, Malang
- Delvira, Maisil dan Nelvirita. "Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, dan Persistensi Laba terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI tahun 2008-2010)". *Jurnal WRA*, Vol. 1 No. 1 April 2013, Universitas Negeri Padang, Padang, 2013.
- Dhaliwal, Dan S. dan Stanley S. Reynolds. 1994. "The Effect of the Default Risk of Debt on the Earnings Response Coefficient". Dalam *The Accounting Review* Vol.69, No.2 April 1994, hal.412-418.
- Fita Setiati dan Indra Wijaya Kusuma. 2004. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Labanya pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh". Disampaikan pada *Simposium Nasional Akuntansi (SNA)VII*, Bali, hal 914-929
- Ghadiri Moghadam et.al, 2013, Effect of The Social Responsibility on Earnings Response Coefficient, *World of Science Journal*, Vol. 1 Issue:10, p. 39-49
- Grenadier, S 1996, 'Leasing and credit risk', *Journal of Financial Economics* vol.42, pp333-364.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics* 20 (September): 125-153

- Ikatan Akuntan Indonesia, 1999. *Standar Akuntansi Keuangan. PSAK No. 17*, Cetakan Keempat, Buku Satu, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Jao, R., dan G. Pagalung. 2011. Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 8(1): 5-19
- Kai, H. (2002). *Earning response coefficient and default risk in Japanese stock market*. Japan: Nigata University Working Paper.
- Lambert, R.A. 2001, Contracting Theory and Accounting, *Journal of Accounting & Economics*, (32):3-87
- Moradi, M., Salehi, M., & Erfanian, Z. (2010). A Study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through Income Approach: Iranian Evidence. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 103-115.
- Palupi, Margaretta Jati. 2006. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba: Bukti Empiris Pada Bursa Efek Jakarta". Dalam *Jurnal Ekubank*, Vol.3 November 2006, hal. 9-24.
- Riduwan dan Engkos Achmad Kuncoro. 2007. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung : Alfabeta.
- Smith, J 1987, 'Trade credit and informational asymmetry', *The Journal of Finance* vol.42, pp863-872.
- Siregar, Gautama, B.. 2018, Influence Analysis of Corporate Social Responsibility, Default Risk and Conservatisme on Earning Response Coefficient through Earning Management in Stockholding Manufacturing Company Joined in Indonesia Sharia Stock Index, *Journal of Applied Economic Science* ,Volume XIII, Summer, 3(57): 729 – 741.
- Siregar, Gautama, B., Ade, F.L., Azhar, M., F. 2018, Analysis Of Corporate Social Responsibility, Default Risk And Conservatism Effect To Earning Management With Good Corporate Governance As Moderating Variable In Manufacturing Company Whose Shares Incorporated In Indonesia Sharia Stock Index, *Junior Scientific Researcher*, Vol IV, No. 1, pp. 14-33.
- Shangguan, Z. (2007). Risky debt and the earnings response coefficient: A re-examination in the presence of illiquid growth opportunities. *International Journal of Business Innovation and Research*, 1(4), 404-424.
- Swardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF
- Scott, William R. 2009, *Financial Accounting Theory*, 5 th Ed. Canada: Prentice-Hall
- Vassalou, M and Y. Xing, 2003, "Default Risk in Equity Returns," *Journal of Finance*, forthcoming.