

**LEVERAGE DAN FIRM SIZE TERHADAP EARNING RESPONSE
COEFFICIENT (ERC) DENGAN VOLUNTARY
DISCLOSURE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Ratna Wijayanti DP
pradnyataj@gmail.com
STIE Widya Gama Lumajang

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh langsung dan tidak langsung dari *leverage*, *size*, *voluntary disclosure* dan *earning response coefficient* (ERC). Penelitian ini meneliti 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2009. Hasil empiris penelitian ini menunjukkan: *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC), maupun terhadap *voluntary disclosure*. Pengaruh antara *voluntary disclosure* dengan *Earning Response Coefficient* (ERC) diperoleh hasil positif signifikan, demikian juga pengujian pengaruh antara *Size* dengan *voluntary disclosure*. Hasil pengujian antara *Size* dengan *Earning Response Coefficient* (ERC) menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. *Voluntary disclosure* dalam penelitian ini bukan merupakan variabel *intervening* untuk hubungan tidak langsung antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Namun merupakan variabel *intervening* untuk pengaruh tidak langsung antara *size* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Selain itu ditemukan pula bahwa *persistensi* laba sebagai variabel kontrol terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) menunjukkan hubungan yang tidak signifikan.

Kata kunci: *Earning Response Coefficient* (ERC,) *leverage*, *size*, *voluntary disclosure*

Abstract: *The purpose of this study was to identify the effects of direct and indirect leverage, size, and earnings response disclosure voluntary coefficient (ERC). The empirical results of this research: leverage has no significant effect on the Earnings Response Coefficient (ERC), as well as to voluntary disclosure. Against the influence of voluntary disclosure with Earning Response Coefficient (ERC) have positive test results significantly. Similarly, for the effect of the voluntary Size disclosure have significant positive results. The results of this study also proves there is no significant effect of Size with Earnings Response Coefficient (ERC). Voluntary disclosure in this study is not an intervening variable for the indirect relationship between Leverage to Earning Response Coefficient (ERC). However, an intervening variable for the indirect effect between the size of Earnings Response Coefficient (ERC). The persistence of earnings as a control variable to the Earnings Response Coefficient (ERC) have no significant relationship.*

Keywords: *Earnings Response Coefficient* (ERC,) *leverage*, *size*, *voluntary disclosure*

Informasi laba merupakan hal yang paling direspon oleh investor karena memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan, namun informasi laba saja kadang tidak cukup untuk dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investor karena ada kemungkinan informasi tersebut bias yang disebabkan antara lain disebabkan oleh adanya praktek manajemen laba serta kurangnya informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan.

Dalam manajemen keuangan selain menggunakan angka laba ada juga metode lain yang bisa digunakan untuk mengukur laba, yaitu dengan menggunakan variabel *Earning Response Coefficient (ERC)*. Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba tercermin dari tingginya koefisien respon laba (*Earnings Response Coefficient*), Jika laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon maka menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas.

Studi yang dilakukan oleh Beaver dkk (1969) menunjukkan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang tercermin dalam harga saham. Sedangkan Lev dan Zarowin (1999) dalam Murwaningsari (2008) menggunakan *Earning Response Coefficient (ERC)* sebagai alternatif untuk mengukur *value relevance* informasi laba. Rendahnya *Earning Response Coefficient (ERC)* menunjukkan bahwa laba kurang informatif bagi investor untuk membuat keputusan ekonomi.

Kualitas laba tidak mempunyai ukuran yang mutlak, namun terdapat pendekatan kualitatif dan kuantitatif yang dapat digunakan untuk menganalisis dan menjelaskan kualitas laba. Pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis rasio, sedangkan pendekatan kualitatif berdasarkan pendapat (*judgement*) atau pandangan yang berlandaskan logika, pengalaman, dan wawasan. Kualitas laba tidak berhubungan dengan tinggi atau rendahnya laba yang dilaporkan, melainkan menurut Siegel (1990) dalam Adhariani (2005) meliputi *understatement* dan *overstatement* dari laba (bersih), stabilitas komponen dalam laporan laba rugi, realisasi resiko asset, pemeliharaan atas modal, dan dapat merupakan prediktor laba masa depan (*Predictive value*).

Scott (2010:154) menyatakan *Earnings Response Coefficient (ERC)* mengukur besarnya *abnormal return* saham dalam merespon komponen yang diharapkan dari laba yang dilaporkan perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan tidak adanya variasi *Earning Response Coefficient (ERC)* (Kormendi dan Lipe, 1987 dalam Sri Mulyani, 2003) dengan kata lain *Earning Response Coefficient (ERC)* relatif stabil. Sebaliknya penelitian Easton dan Zmijewski (1989) serta Collins dan Kothari (1989) dalam Murwaningsari (2008) menunjukkan bahwa respon pasar terhadap laba bervariasi tergantung jenis perusahaan dan rentang waktu.

Berawal dari penelitian yang dilakukan oleh Beaver dkk (1969), sejak tahun 1980 berkembang penelitian yang mengamati beberapa faktor yang mempengaruhi *volatilitas* dan besaran koefisien respon laba. Penelitian tentang *Earning Response Coefficient (ERC)* selalu dikaitkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi ERC. Beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi perilaku koefisien respon laba yaitu risiko sistematis (Collins dan Kothari, 1989; Lipe, 1990), pertumbuhan (Collins dan Kothari, 1989), persistensi laba (Kormendi dan lipe,1987; Collins dan Kothari, 1989; Lipe, 1990), ukuran perusahaan (Collins, Kothari, dan Rayburn,1987), Cho dan Jung (1991) melakukan meta analisis mengenai teori dan bukti empiris atas koefisien respon laba. Analisis yang dilakukan meliputi

kerangka teoritis, isu metodologi, dan studi empiris atas koefisien respon laba. Dari analisis yang dilakukan terungkap beberapa masalah antara lain mengenai masih adanya pengaruh ukuran perusahaan atas koefisien respon laba.

Scott (2010:154) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi *Earning Response Coefficient (ERC)* yaitu persistensi laba, struktur modal, *betha* atau resiko, kesempatan bertumbuh dan ukuran perusahaan. Sedangkan Sri Mulyani (2003) menambahkan kualitas auditor dalam variabel independennya.

Penelitian tentang hubungan luas pengungkapan sukarela dengan *Earning Response Coefficient (ERC)* masih jarang dilakukan dengan hasil yang tidak konsisten. Lang dan Lundholm (1993) dalam Murwaningsari (2008) menguji faktor yang mempengaruhi tingkat pengungkapan menemukan bahwa perusahaan yang mempunyai korelasi *return* dan *earnings* rendah lebih banyak melakukan pengungkapan, dengan kata lain *Earning Response Coefficient (ERC)* berhubungan negatif dengan luas pengungkapan.

Selain pengungkapan sukarela yang terbukti mempengaruhi *Earning Response Coefficient (ERC)*, peneliti lain mencoba mengaitkan *size* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)* (Easton dan Zmijewski, 1989 dalam Murwaningsari 2008) dan *Leverage* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)* (Dhaliwal dkk, 1991 dalam Sri Mulyani 2003).

Perbedaan dari penelitian sebelumnya dikembangkan lebih lanjut oleh Murwaningsari (2008) dengan cara menggabungkan beberapa variabel tersebut dan menggunakan metode *Path Analysis* untuk mengamati pengaruh variabel langsung dan tidak langsung terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)* dengan variabel pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), ketepatan waktu (*timeliness*) pelaporan keuangan sebagai variabel intervening dari *Leverage*, dan *size*, dan beberapa variabel control yaitu reputasi audit, opini audit, persistensi dan *growth*.

Murwaningsari (2008) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa *voluntary disclosure* dalam penelitian ini bukan merupakan variabel intervening bagi hubungan antara *Leverage* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)*. Demikian pula ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan (*Timeliness*) tidak terbukti sebagai variabel intervening pada hubungan antara ukuran perusahaan terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dan terutama hasil penelitian Murwaningsari (2008), peneliti tertarik untuk mereplikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya untuk melihat hasil apakah sama dengan penelitian sebelumnya dengan menggunakan metode *SEM-AMOS* untuk mengamati pengaruh variabel langsung dan tidak langsung terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)* dengan variabel pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) sebagai variabel *intervening* dari *Leverage* dan *size*. Serta variabel *persistensi* sebagai variabel kontrol dari *Earning Response Coefficient (ERC)*. Perbedaan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Murwaningsari (2008), peneliti dalam penelitian ini tidak mencantumkan *timeliness* sebagai variabel *intervening* dan juga tidak menggunakan reputasi audit, opini audit, dan *growth* sebagai variabel kontrol. Perbedaan lain dalam penelitian ini penulis mencoba

meneliti pengaruh *size* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)* melalui *voluntary disclosure*.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh secara langsung maupun tidak langsung leverage dan firm size terhadap ERC dengan menggunakan *voluntary disclosure* sebagai *variable intervening*.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui resiko dan tingkat pengembalian atas investasinya.

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang pembiayaan investasinya seluruhnya berasal dari pinjaman atau perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan pinjaman adalah buruk. Keputusan yang terbaik adalah keputusan yang moderat, yang menggunakan pertimbangan kedua instrumen pembiayaan.

Teori keagenan (*Agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*prinsipal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agensi*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama.

Jensen dan Meckling (1976) telah mengembangkan suatu perlakuan analitis terhadap hubungan manajer dan pemilik. Dalam temuannya, ada konflik kepentingan jika seorang manajer memiliki saham yang lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan, yang menimbulkan *agency problem*. Kepemilikan sebagian menyebabkan manajer tidak mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kemakmuran pemilik untuk mengatasi *agency problem* ini dibutuhkan tambahan biaya yang disebut *agency cost*.

Signaling theory membahas permasalahan mengenai Asimetri informasi. Teori ini didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut. Jadi, ada informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, terjadi pertanda atau sinyal (*signaling*).

Asimetri informasi terjadi ketika terdapat ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh satu pihak dengan pihak yang lain. Teori keagenan (*agency teori*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan

datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Jadi, asimetri informasi timbul karena satu pihak memiliki pengetahuan yang tidak dimiliki oleh pihak lain.

Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Fama (1970) mengategorikan hipotesis pasar efisien menjadi tiga bentuk yakni pasar efisien lemah, pasar efisien setengah kuat, dan pasar efisien sangat kuat. Teori hipotesa pasar setengah kuat melandasi tentang *value relevance* informasi laba (pengaruh pengumuman laba terhadap reaksi investor). *value relevance* informasi laba membuktikan bahwa laba memiliki *relevance value* yang diketahui dari pengaruhnya terhadap reaksi investor yang digambarkan dalam harga saham. Semakin besar laba maka reaksi investor akan semakin tinggi. Untuk mengukur *value relevance* informasi laba atau untuk mengetahui hubungan laba terhadap retur saham dapat diukur menggunakan *earning response coefficient (ERC)*.

Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari tingginya *earnings response coefficients (ERC)*, menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. Scott (2000), Cho and Jung (1991) dalam Murwaningsari (2008) menyatakan bahwa *Earning Response Coefficient (ERC)* mengukur seberapa besar *return* saham dalam merespon angka laba yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Dengan kata lain *Earning Response Coefficient (ERC)* adalah reaksi atas laba yang diumumkan (*published*) oleh perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:14), *Leverage* keuangan (*financial Leverage*) merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Pada umumnya ada dua jenis *Leverage*, yaitu *Leverage* operasi (*operating Leverage*) dan *Leverage* keuangan (*financial Leverage*), yang dimaksud *Leverage* dalam penelitian ini adalah *Leverage* keuangan (*financial Leverage*). *Leverage* keuangan menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.

Rasio *Leverage* merupakan proporsi total hutang terhadap *equitas* pemegang saham. Rasio tersebut digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat resiko tak tertagihnya suatu utang (Luciana dan Ikka, 2007)

Rasio *Leverage* adalah ukuran dari seberapa banyak aset perusahaan berpengaruh terhadap *equitas*. Perusahaan dengan rasio *Leverage* yang tinggi berarti bahwa perusahaan menggunakan hutang dan kewajiban lainnya untuk membiayai *asset*

dan berisiko lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan *Leverage* yang lebih rendah.

Pengertian Pengungkapan Sukarela menurut Meek dkk. (1995) dalam Gulo (2000) adalah sebagai berikut: "Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lain yang relevan untuk pembuatan keputusan para pemakai laporan tahunan. Karena perusahaan memiliki keleluasan dalam melakukan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan sehingga menimbulkan adanya keragaman atau variasi luas pengungkapan sukarela antar perusahaan".

Wolk and Tearney (1980) dalam Marwata (2000) menyatakan pengungkapan menyangkut penyediaan informasi yang diwajibkan oleh badan berwenang maupun yang secara sukarela dilakukan perusahaan, yang berupa laporan keuangan, informasi yang terjadi setelah tanggal keuangan, analisa manajemen atas operasi perusahaan masa datang, prediksi keuangan dan operasi pada tahun yang akan datang, dan laporan keuangan tambahan yang mencakup uangkapan menurut segmen dan informai lainnya di luar harga perolehan.

Murwaningsari (2008) menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coeficient (ERC)*. Hasil penelitiannya sejalan dengan Dhaliwal, Lee dan Farger (1991) yang membuktikan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap koefisien respon laba yaitu *Earning Response Coefficient (ERC)*. Perusahaan yang tingkat *Leverage*-nya tinggi berarti memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal. 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.

Beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh *Leverage* terhadap *voluntary disclosure* antara lain: Meek, Robert dan Gray (1955) dalam Gultom (2008) teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio *Leverage* yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal yang seperti itu lebih tinggi.

Murwaningsari (2008) dalam penelitiannya tentang *Earning Response Coefficient (ERC)* menguji pengaruh *Leverage* terhadap *voluntary disclosure* dengan reputasi auditor sebagai variabel kontrol menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif, tidak signifikan antara *Leverage* terhadap *voluntary disclosure*. Penelitiannya sejalan dengan Ainun dan Rakhman (2000) yang melakukan penelitian tentang analisis hubungan antara kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dengan struktur modal dan tipe kepemilikan perusahaan.

Fitriani (2001) melakukan penelitian tentang signifikansi perbedaan tingkat kelengkapan pengungkapan wajib dan sukarela pada laporan keuangan. Dari penelitiannya disimpulkan bahwa terdapat faktor yang mempengaruhi kelengkapan pengungkapan wajib adalah ukuran perusahaan, status perusahaan, jenis perusahaan, *net profit margin*. Sedangkan tingkat *Leverage* dan *likuiditas* tidak mempengaruhi indeks kelengkapan pengungkapan wajib dan sukarela.

Beberapa penelitian yang diungkapkan dalam Cho dan Jung (1991) mendukung adanya hubungan positif antara koefisien respon laba dan ukuran

perusahaan (Collins et al., 1987; Shevlin dan Shores, 1990). Namun Collins dan Kothari (1989) menggunakan ukuran sebagai variabel tambahan dalam regresinya, mendapatkan bukti bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan tambahan kekuatan penjelas atas perbedaan koefisien respon laba. Shevlin dan Shores (1990) dalam Cho dan Jung (1991) memberikan penjelasan bahwa kemungkinan hal ini terjadi karena ukuran perusahaan memproksikan beberapa aspek sekaligus dalam hubungan laba dan *return*. Penelitian yang menyimpulkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan koefisien respon laba, didasarkan argumentasi bahwa semakin luas informasi yang tersedia mengenai perusahaan besar memberikan bentuk konsensus yang lebih baik mengenai laba ekonomis. Semakin banyak informasi tersedia mengenai aktivitas perusahaan besar, semakin mudah bagi pasar untuk menginterpretasikan informasi dalam laporan keuangan.

Hasil penelitian Murwaningsari (2008) mengungkapkan Ukuran perusahaan (*size firm*) dalam isu *Earning Response Coefficient (ERC)* digunakan sebagai proksi keinformatifan harga saham. Penelitian memasukkan variabel *size* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih dari perusahaan yang kecil. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chaney dan Jeter (1991) dan Collins dan Kothari (1989).

Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Terdapat beberapa penjelasan mengenai hal tersebut. Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan lebih besar daripada perusahaan kecil (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Fitriani, 2001). Perusahaan besar mungkin akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut.

Suripto (1998) meneliti tentang karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan. Variabel independen yang digunakan *size*, *Leverage*, ratio likuiditas, basis, waktu daftar, penerbitan sekuritas, dan kelompok industri perusahaan. Hasil penelitian menjelaskan bahwa secara individu hanya *size* dan penerbitan sekuritas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela, faktor lain tidak berhasil dibuktikan.

Beberapa peneliti mencoba untuk menguji apakah terdapat pengaruh luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*. Penelitian yang dilakukan oleh Widiastuti (2002) menghasilkan kesimpulan bahwa luas pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*, dan kesimpulan ini tetap konsisten setelah memasukkan variabel-variabel kontrol yang dianggap mempengaruhi *Earning Response Coefficient (ERC)*. Namun, hasil dari uji sensitivitas dengan menggunakan model return fundamental menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*, walaupun tidak signifikan.

Adhariani (2005) melakukan penelitian terhadap 90 perusahaan manufaktur pada periode 1998-2000, juga menghasilkan kesimpulan bahwa *voluntary disclosures level* berpengaruh positif terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*. Kesimpulan ini tetap konsisten setelah peneliti memasukkan variabel kontrol: nilai

buku per saham, *Leverage*, dan opini audit. Hasil uji sensitivitas juga menunjukkan kesimpulan yang sama.

Berdasarkan bukti empiris atas beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh secara langsung terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*:
 - a) Pengaruh positif signifikan antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*
 - b) Pengaruh positif signifikan antara *Leverage* terhadap *Voluntary disclosure*
 - c) Pengaruh positif signifikan antara *Voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*
 - d) Pengaruh positif signifikan antara *Size* terhadap *Voluntary disclosure*
 - e) Pengaruh positif signifikan antara *Size* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*
2. Terdapat pengaruh secara tidak langsung terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*:
 - a) Pengaruh signifikan *Leverage* melalui *Voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*
 - b) Pengaruh signifikan *size* melalui *Voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*

METODE

Penelitian ini termasuk jenis penelitian survei (*survey research*). Penelitian ini dirancang untuk menjelaskan pengaruh variabel eksogen berupa *Leverage* dan *size* terhadap variabel endogen berupa *Earning Response Coefficient (ERC)* secara langsung atau secara tidak langsung melalui variabel intervening *voluntary disclosure*, dengan variabel kontrol Persitensi laba

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling method*. Pada teknik ini sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria-kriteria tertentu agar dapat mewakili populasinya. Perusahaan yang dijadikan sampel harus memenuhi kriteria-kriteria berikut:

1. Perusahaan sahamnya tetap aktif beroperasi mulai tahun 2005 sampai bulan Desember 2009, serta mempublikasikan laporan keuangan *audited* secara rutin.
2. Perusahaan yang tidak pernah mengalami delisting dari BEI selama periode estimasi.
3. Perusahaan tidak menghentikan aktivitasnya di pasar bursa, tidak menghentikan operasinya dan tidak melakukan penggabungan usaha serta tidak berubah status sektor industrinya.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode estimasi.
5. Memiliki data lengkap yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini dan secara konsisten dilaporkan di BAPEPAM

Dari kriteria sampel dapat diketahui perusahaan yang bisa dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah seperti yang tampak pada tabel 1:

Tabel 1.
Proses Penarikan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang listed di BEI tahun 2009	173
2.	Tidak menerbitkan laporan keuangan pada tahun tertentu dalam tahun penelitian	(11)
3.	Mengalami kerugian pada tahun tertentu dalam tahun penelitian	(34)
4.	Data untuk variabel penelitian tidak lengkap	(108)
5.	Total Sampel Perusahaan	20

Sumber data: Data BEI, diolah

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan teknik observasi tidak langsung yaitu teknik dokumenter data sekunder, berupa pengambilan data laporan keuangan, data laporan tahunan, data harga pasar saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang diperoleh di Pojok BEI.

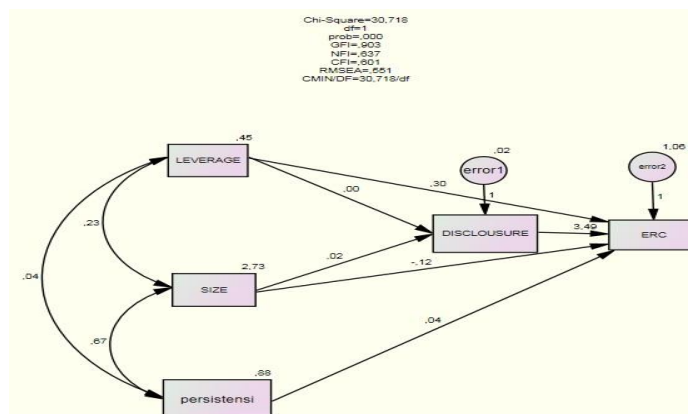
Selanjutnya data yang diperoleh dilakukan evaluasi dengan cara *cross sectional approach* dan *time-series analysis*.

Rencana analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan model persamaan struktural (SEM) dengan aplikasi *Analisis of Moment Structure (AMOS) version 18*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis *full model* dengan menggunakan SEM dapat dilihat gambar berikut:

Gambar 1.
Structural Equation Model



Sumber data: Data penelitian diolah dengan AMOS 18

Pada gambar 1 diatas terlihat bahwa ada 3 variabel eksogen manifes yaitu: *leverage*, *size* dan *persistensi*; 2 variabel endogen manifes yaitu: *voluntary diclosure* dan *ERC*; 2 variabel eksogen laten yaitu: *error 1* dan *error 2*. Variabel *voluntary diclosure* merupakan variabel *intervening* yang memiliki variabel *antededen* (yang mendahului) yaitu variabel *leverage* dan *size*, dan memiliki variabel *konskuen* (sesudahnya) yaitu variabel *ERC*. Sedangkan variabel *persistensi* merupakan variabel kontrol dari *ERC*.

Pengujian hipotesis secara langsung

Tabel 2.
Regression Weight (default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DISCLOSURE <--- LEVERAGE	-,013	,107	-,117	,907	
DISCLOSURE <--- SIZE	,295	,099	2,979	,003	
ERC <--- DISCLOSURE	,397	,093	4,261	***	
ERC <--- persistensi	,029	,101	,287	,774	
ERC <--- SIZE	-,173	,105	-1,651	,099	
ERC <--- LEVERAGE	,187	,099	1,891	,059	

Sumber data: Output Amos 18.

Tabel 3.
Hasil Perumusan Hipotesis Secara langsung

Hipotesis	Direct Path Analisis	Hasil
H1a	LEVERAGE → ERC	Tidak signifikan
H1b	LEVERAGE → DISCLOSURE	Tidak signifikan
H1c	DISCLOSURE → ERC	Positif, signifikan
H1d	SIZE → DISCLOSURE	Positif, signifikan
H1e	SIZE → ERC	Tidak signifikan
	PERSISTENSI → ERC	Tidak signifikan

Sumber data: data diolah dari tabel 2.

Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*

Rasio *Leverage* merupakan proporsi total hutang terhadap *equitas* pemegang saham. Rasio tersebut digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian diketahui bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *Leverage* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)*. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,059. Hasil tersebut sebenarnya mendekati nilai taraf signifikan (0,05) namun dalam hal

ini peneliti lebih memilih untuk menempatkan hasil uji sesuai taraf signifikan yang telah ditetapkan. Sehingga pada uji hipotesis pertama ini H_0 diterima. Hal ini berarti menolak hipotesis yang menduga terdapat pengaruh yang signifikan antara *Leverage* dan *Earning Response Coefficient (ERC)*. Nilai koefisien korelasi antara variabel *Leverage* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)* ditunjukkan pada nilai estimate positif sebesar 0,177 pada tabel 2. Nilai tersebut jauh dibawah 0,5 hal ini diartikan tidak adanya korelasi yang erat antara variabel *Leverage* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)*.

Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Leverage* terhadap *voluntary disclosure*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Leverage* terhadap *voluntary disclosure*. Hal ini ditandai dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,907 yang artinya p-value jauh diatas 0,05. Hal ini berarti hipotesis yang menduga terdapat pengaruh yang signifikan antara *Leverage* dan *voluntary disclosure* tidak terbukti. Nilai koefisien korelasi yang ditunjukkan pada nilai estimate pada tabel 2 adalah sebesar negatif 0,012. Nilai tersebut jauh dibawah 0,5 hal ini diartikan tidak adanya korelasi yang erat antara variabel *Leverage* dengan *voluntary disclosure*.

Terdapat pengaruh positif signifikan antara *voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*

Terhadap pengujian hipotesis pengaruh *voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)* diperoleh hasil yang signifikan yaitu dengan nilai p-value adalah 0,000 artinya p-value dibawah 0,05. Artinya H_0 ditolak, hal ini diartikan hipotesis yang menduga terdapat pengaruh yang positif signifikan antara *voluntary disclosure* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)* terbukti. Nilai koefisien korelasi yang ditunjukkan pada nilai estimate pada tabel 2 adalah sebesar 0,407. Nilai tersebut tidak terlalu jauh dari nilai 0,5 dan hal ini dapat diartikan adanya korelasi antara variabel *voluntary disclosure* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)*.

Berdasarkan hasil *Estimate* pada *regression weight* dapat diketahui pengaruh variabel *voluntary disclosure* terhadap variabel *Earning Response Coefficient (ERC)* adalah: $0,397 \times 0,397 = 0,157$. Angka 0,157 dapat diartikan bahwa pengaruh dari variabel *voluntary disclosure* terhadap variabel *Earning Response Coefficient (ERC)* adalah: $0,157 \times 100\% = 16\%$ atau dapat dimaknai variabel *Earning Response Coefficient (ERC)* 16% dipengaruhi oleh *voluntary disclosure*.

Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Size* terhadap *voluntary disclosure*

Hasil pengujian hipotesis terhadap pengaruh *size* terhadap *voluntary disclosure* juga diperoleh hasil yang signifikan yaitu dengan nilai p-value 0,003 yaitu nilai p-value dibawah 0,05. Dalam hal ini H_0 ditolak artinya hipotesis yang menduga terdapat hubungan yang positif signifikan antara *size* dengan *voluntary disclosure* terbukti. Nilai koefisien korelasi yang ditunjukkan pada nilai estimate pada tabel 2 adalah sebesar positif 0,294. Nilai tersebut masih berada dibawah 0,5 namun hal ini dapat diartikan adanya korelasi antara variabel *size* dengan *voluntary disclosure* meskipun rendah.

Estimate pada *regression weight* dapat diketahui pengaruh variabel *size* terhadap variabel *voluntary disclosure*: $0,295 \times 0,295 = 0,087$. Angka 0,087 dapat diartikan bahwa pengaruh variabel *size* terhadap variabel *voluntary disclosure* adalah: $0,087 \times 100\% = 9\%$ atau juga berarti variabel *voluntary disclosure* 9% dipengaruhi oleh variabel *size*.

Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Size* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Size* tidak memiliki pengaruh signifikan dengan *Earning Response Coefficient (ERC)*. Hal ini ditandai dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,099 yang artinya p-value jauh diatas 0,05 yang berarti hipotesis yang menduga terdapat pengaruh yang signifikan antara *size* dengan *Earning Response Coefficient (ERC)* tidak terbukti.

Pengujian hipotesis secara tidak langsung

Sedangkan untuk pengujian hipotesis secara tidak langsung atau melalui variabel intervening, di dalam model penelitian ini yang akan diuji adalah:

Terdapat pengaruh *Leverage* melalui *voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*.

Berdasarkan model penelitian ini, terdapat pengaruh secara tidak langsung antara variabel *leverage* dengan variabel *Earning Response Coefficient (ERC)* melalui variabel intervening *disclosure*. Berdasarkan hasil perhitungan pengaruh langsung antara variabel *leverage* terhadap variabel *disclosure* (-0,12) dan pengaruh langsung antara variabel *disclosure* terhadap variabel *Earning Response Coefficient (ERC)* (0,407) maka diperoleh hasil (-0,049). Hasil ini tidak signifikan dengan pengaruh langsung yang ditunjukkan pada hasil *standardized indirect effect* untuk pengaruh *leverage* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)* sebesar (-0,005). Artinya bahwa *disclosure* bukan merupakan variabel intervening untuk hubungan tidak langsung antara variabel *leverage* terhadap variabel *Earning Response Coefficient (ERC)*.

Terdapat pengaruh *size* melalui *voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*

Pengaruh secara tidak langsung antara variabel *size* terhadap variabel *ERC* melalui variabel intervening *disclosure*. Berdasarkan hasil perhitungan pengaruh langsung antara variabel *size* terhadap variabel *disclosure* (0,294) dan pengaruh langsung antara variabel *disclosure* terhadap variabel *Earning Response Coefficient (ERC)* (0,407) maka diperoleh hasil (0,120).

Hasil ini signifikan dengan pengaruh langsung yang ditunjukkan pada hasil *standardized indirect effect* pengaruh *size* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)* sebesar (0,120). Artinya bahwa *disclosure* merupakan variabel intervening untuk pengaruh tidak langsung antara variabel *size* terhadap variabel *Earning Response Coefficient (ERC)*.

Tabel 4.
Hasil Perumusan Hipotesis Secara tidak langsung

Hubungan Langsung	Hubungan Tidak Langsung	Hasil perhitungan	Nilai *)	Keterangan
LEVERAGE → ERC	LEVERAGE → DISCLOSURE DISCLOSURE → ERC	(-0,12)(0,407) = - 0,049	-0,005	Tidak signifikan
SIZE → ERC	SIZE → DISCLOSURE DISCLOSURE → ERC	(0,294)(0,407) = 0,120	0,120	Signifikan

Sumber data: data diolah

*) *Standardized Indirect Effect*

Pengujian variabel kontrol: *Persistensi* laba terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)

Hasil uji AMOS terhadap variabel kontrol *persistensi* laba diperoleh hasil p-value (0,774), hasil ini jauh diatas 0,05 artinya diperoleh hasil yang tidak signifikan untuk variabel kontrol *perisitensi* laba terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Etty (2008) yang juga menyatakan *persitensi* bukan merupakan variabel kontrol terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).

SIMPULAN

Hasil pengujian membuktikan Pengaruh antara *Leverage* dengan *Earning Response Coefficient* (ERC) yang tidak signifikan. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian Etty (2008) yang menunjukkan hasil yang negatif signifikan.

Pengujian pengaruh antara *Leverage* dengan *voluntary disclosure* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan hasil pengujian yang dilakukan Suropto (1999), Fitriani (2001) dan Etty (2008).

Terhadap pengaruh antara *voluntary disclosure* dengan *Earning Response Coefficient* (ERC) diperoleh hasil pengujian yang positif signifikan. Hasil pengujian ini sejalan dengan Widistuti (2002), Adhariani (2005), Nugrahanti (2006) dan Etty (2008).

Diperoleh hasil yang positif signifikan untuk pengujian pengaruh antara *Size* dengan *voluntary disclosure*. Hasil pengujian inipun sejalan dengan Suropto (1999) dan Fitriani (2001).

Hasil penelitian ini membuktikan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Size* dengan *Earning Response Coefficient* (ERC), sementara Etty (2008) menyatakan terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel tersebut.

Voluntary disclosure dalam penelitian ini bukan merupakan variabel intervening untuk hubungan tidak langsung antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hasil yang sama diperoleh pada penelitian Etty (2008).

Bahwa *Voluntary disclosure* merupakan variabel intervening untuk hubungan tidak langsung antara *size* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) merupakan hasil pengujian hipotesis yang peneliti tidak menemukan peneliti sebelumnya untuk pengujian yang sama.

Penempatan *persistensi* laba sebagai variabel kontrol terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) memberikan hasil yang tidak signifikan, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Etty (2008).

Penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan penggunaan pendekatan *pooled cross-sectional* (Teets dan Wasley, 1996) agar dapat meningkatkan jumlah sample dan meningkatkan daya generalisasi, karena beberapa penelitian yang meneliti tentang *Earning Response Coefficient* (ERC) lebih banyak yang menggunakan *Time series*, seperti halnya penelitian ini.

Pengukuran *unexpected earning* (UE) sebagai indikator untuk menghasilkan *Earning Response Coefficient* (ERC), dapat menggunakan beberapa pengukuran selain EPS, misalnya laba operasi dan laba bersih tahunan.

Kecilnya pengaruh *size* terhadap *voluntary disclosure* mengindikasikan ada banyak faktor yg tidak diteliti dalam penelitian ini yang bisa mempengaruhi luas pengungkapan sukarela, termasuk perlunya penempatan variabel kontrol pada *voluntary disclosure*.

Peneliti berikutnya perlu mempertimbangkan penggunaan skala interval pada data *Earning Response Coefficient* (ERC) untuk pengelompokan data, sebelum dilakukan pengujian dengan menggunakan AMOS 18.

DAFTAR RUJUKAN

- Adhariani. (2004) Tingkat Keluasan Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan dan Hubungannya Dengan Current Earnings Response Coefficient (ERC)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 2, No.1 : 24-57
- Ainun dan Fuad Rachman. (2000) Analisis Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 115 No.1 pp.70-82
- Ali, A. Dan P. Zarowin. (1992) *Permanent vs. Transitory Components of Annual Earnings and Estimation Error in Earning Response Coefficients*. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 249-64
- Waseem Alim,. (2010) Rasio *leverage* keuangan. Wiki artikel
- Almilia, Luciana, dan Retrinasari, Ikka. (2007) Analisis Pengungkapan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kelengkapan pengungkapan dalam Laporan Tahunan

- Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEI. *Proceeding Seminar Nasional, Jakarta*.
- Ambarwati, Sri,. (2008) Earnings Response Coefficient (ERC). *Akuntabilitas, vol.7 no.2 hal:128-134*
- Brigham, F Eugene and Joel F Houston. (2001) *Financial Management*. Edisi kedelapan, Jakarta. Erlangga.
- Chandrarin, G., (2002) *The Impact of Accounting Methods of Translation Gains (Losses) on the Earnings Response Coefficients. Proceeding Articles on SNA 5 24-35*.
- Cho, L.Y., and K. Jung. (1991). *Earnings Response Coefficients: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. Journal of Accounting Literature*, Vol.10. pp 85-116.
- Departemen Keuangan RI, BAPEPEM. (2006). Keputusan Nomor: KEP-134/BL/2006, tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik.
- Ferdinand, Augusty,. (2006) SEM Dalam Penelitian Manajemen. Edisi 2. FE-Undip.
- Financial Accounting Standards Boards,. (2000) *Statement of Financial Accounting Concept Number 2: Qualitatif Characteristics of Accounting Information. Stanford, Connecticut*.
- Fitriani. (2001) Signifikasi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib Dan Sukarela Pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung. : Universitas Padjajaran dan Ikatan Akuntan Indonesia pp.133-154.
- Gulo, Y., (2000) Analisis Efek luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Terhadap *Cost of Equiity Capital* Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. I, April, 45-62.
- Gultom, Corry. (2008) Pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan deviden dan *EPS* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 47.
- Horne, Jemes. (2005) *Financial Manajemen, Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Salemba Empat.
- Kwan, Tan En. (2002) Pengaruh Koefisien Respon Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham Dalam Masa Krisis Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, November 2002, Vol.2. No.1*.
- Jensen-Meckling. (1976) *The Agency Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure Journal of Financial Economics* 3 : 305-360

- Manwata. (2000) Hubungan antara Karakteristik Pemsahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan tahunan Pemsahaan di Indonesia. Tesis S2, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Mulyani, Sri., Nur F.Asik, dan Andayani,. (2007) Faktor-faktor yang mempengaruhi Earnings Response Coefficient (ERC) pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *JAAI vol.1, no.1 hal:35-45*
- Murwaningsari, ETTY. (2008) Beberapa faktor yang memepengaruhi Earnings Response Coefficient (ERC). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) ke XI, Pontianak.*
- Moradi,Mehdi.Salehi, Mahdi. Erfanian, Zakiheh. (2010) *A Study of Financial Leverage on ERC Throught Out Income Approach: Iranian Evidance.* IRABF, 2010, Vol 2. No.2 page 104-116.
- Naimah, Zahroh, Sidharta Utama. (2006) Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan laba dan profitabilitas perusahaan terhadap Earnings Response Coefficient Dan koefisient respon nilai buku ekuitas. *Simposium Nasional IX*
- Nugrahanti, Yeterina Widi. (2006) Hubungan Antara Luas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Dengan Earnings Response Coefficient Dan Volume Perdagangan Pada Saat Pengumuman Laba. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol XII No.2 : 152-171.
- Riyanto,Bambang. (1995) Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan. Edisi keempat, cetakan pertama. Yogyakarta.BPFE.
- Samsul,Mohamad. (2006) Pasar modal dan manajemen portofolio. Erlangga, Jakarta
- Santoso, Singgih,. (2011) SEM-Konsep dan Aplikasi Dengan Amos 18.Elex Media komputindo.
- Sayekti,Yosefa, dan Wondabio L. Sensi. (2007) Pengaruh CSR disclosure terhadap Earnings Response Coefficient. *Simposium Nasional IX.*
- Scott, William R., (2010) *Financial Accounting Theory. Second edition. Canada: PrenticeHall.*
- Suripto, Bambang,. (1999) *The Firm Characteristic Effect To Extent Of Voluntary Disclosure In The Annual Report.* Simposium Nasional Akuntansi, II : 1-17.
- Susilowati, Christine,. (2008) Faktor-faktor penentu ERC. *Jurnal Ilmiah akuntansi Vol.7, November 2008* hlm 146-161.
- Widiastuti, Harjanti,. (2002) Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela Terhadap Reaksi Investor. *Simposium Nasional Akuntansi VI:* 1314-1326.
- _____ (2002) Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *SNA 5, Surabaya.* hlm 74-86.