

PENGARUH LEVERAGE, FIRM SIZE DAN VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT (ERC)

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Oleh :

Ratna Wijayanti Daniar Paramita
STIE Widya Gama Lumajang

ABSTRACT

Earnings information is the most responded by investors because it provides a description of the company's performance, but information alone is sometimes not enough profit to serve as the basis for decision making of investors because it is possible the information is biased, to measure the level of profit, can use a variable Earnings Response Coefficient (ERC.) The strong market reaction to earnings information reflected in the high earnings response coefficients (Earnings Response Coefficient) or ERC, if earnings are reported to have a response force (power of response). then that reported earnings quality.

The purpose of this study was to identify the effects of direct and indirect size, and earnings response disclosure voluntary coefficient (ERC)

This research examined 20 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange-year period 2005-2009. Statistical methods used to test the hypothesis is Structural Equation Model (SEM) with AMOS version 18.

The empirical results of this research: leverage has no significant effect on the Earnings Response Coefficient (ERC). Against the influence of voluntary disclosure to Earning Response Coefficient (ERC) have positive test results significantly. Similarly, for the effect of the Size to voluntary disclosure have significant positive results. The results of this study also proves there is no significant effect of Size to Earnings Response Coefficient (ERC). Voluntary disclosure in this study is an intervening variable for the indirect effect between the size of Earnings Response Coefficient (ERC).

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

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan sumber informasi keuangan yang diberikan oleh perusahaan kepada publik, terutama kepada investor dan kreditur. Laporan laba rugi adalah bagian dari laporan keuangan yang banyak mendapat perhatian dari investor dan

kreditur karena didalam laporan laba rugi terdapat informasi mengenai laba (*earning*) yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu. Laba (*earning*) merupakan ukuran kinerja atau keberhasilan bagi suatu perusahaan dan digunakan oleh investor dan

kreditur untuk pertimbangan pengambilan keputusan melakukan investasi atau memberikan tambahan kredit dan menjadi perhatian pihak-pihak tertentu terutama dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka, serta dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospeknya di masa depan.

Dalam manajemen keuangan sering dilakukan penelitian mengenai hubungan antara return saham dengan laba untuk mengetahui sejauh mana tingkat hubungan keduanya. Penelitian untuk masalah ini banyak yang menggunakan angka laba sebagai variabel yang dependen yang diregresikan dengan *return* saham sebagai variabel independen yang dihitung dengan berbagai metode. 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*) atau ERC, Jika laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*). 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 Etty (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.

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) dengan kata lain *Earning Response Coefficient (ERC)* relatif stabil. Sebaliknya penelitian Easton dan Zmijewski (1989) serta Collins dan Kothari (1989) menunjukkan bahwa respon pasar terhadap laba bervariasi tergantung jenis perusahaan dan rentang waktu.

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) 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. Peneliti lain mencoba mengaitkan size dengan *Earning Response Coefficient* (ERC) (Easton dan Zmijewski, 1989) dan *Leverage* dengan *Earning Response Coefficient* (ERC) (Dhaliwal dkk, 1991).

Perbedaan dari penelitian sebelumnya dikembangkan lebih lanjut oleh Etty 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. Etty (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).

Penelitian ini untuk mengamati pengaruh variabel langsung dan tidak langsung terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) dengan variabel pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) sebagai variabel intervening untuk hubungan antara *size* dan *Earning Response Coefficient* (ERC).

Identifikasi dan Perumusan Masalah

Penelitian yang berkesinambungan tentang *Earning Respon Coefficient* (ERC) penting dilakukan untuk mengidentifikasi

faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Earning Response Coefficient* (ERC). Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah dan penelitian terdahulu perumusan masalah dalam penelitian ini adalah menguji:

1. Apakah *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)?
2. Apakah *size* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)?
3. Apakah *voluntary disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)?
4. Apakah *size* memiliki pengaruh signifikan terhadap *voluntary disclosure*?
5. Apakah *size* melalui *voluntary disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)?

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menganalisa:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).
2. Pengaruh *Size* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).
3. Pengaruh *Voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).
4. Pengaruh *Size* terhadap *Voluntary disclosure*.
5. Pengaruh *Size* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) melalui *Voluntary disclosure* sebagai variabel *intervening*.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS Teori Struktur Modal

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

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 dan Asimetri Informasi

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.

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain yang berkualitas buruk. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang

memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan mengobservasi struktur permodalannya.

Teori Pasar Efisien

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 encerminkan 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).

Earnings Response Coefficient (ERC)

Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Dengan kata lain, laba

yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*). 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 Etty (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. Dan tinggi rendahnya *Earning Response Coefficient* (ERC) sangat ditentukan kekuatan responsif yang tercermin dari informasi (*good/ bad news*) yang terkandung dalam laba. *Earning Response Coefficient* (ERC) merupakan salah satu ukuran atau proksi yang digunakan untuk mengukur kualitas laba (Collins et al. 1984)

Beaver (1968) dalam Etty (2008) mendefinisikan, *Earning Response Coefficient* (ERC) atau koefisien respon laba merupakan koefisien slope atas laba. Koefisien respon laba mengukur besarnya kekuatan harga saham dalam merespon laba akuntansi. Koefisien laba akuntansi dapat menunjukkan kualitas laba perusahaan.

Scott mendefinisikan *Earnings Response Coefficient* (ERC) sebagai berikut:

An earnings response coefficient measures the extent of a security's abnormal market return in response to the unexpected component of reported earnings of the firm issuing that security. (2010 :154)

Leverage

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 stuktur 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.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*

Etty (2008) menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*. Hasil penelitiannya sejalan dengan Dhaliwal, Lee dan Farger (1991) dalam Etty (2008) 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.

Firm size (Ukuran Perusahaan)

Dalam penelitian Fitriani (2001) terdapat tiga alternatif yang digunakan untuk menghitung *size* perusahaan, yaitu total asset, penjualan bersih dan kapitalisasi pasar. Dalam penelitian Fitriani (2001) *size* perusahaan diukur dengan total aktiva, karena menurutnya total aktiva lebih menunjukkan *size* perusahaan dibandingkan dengan kapitalisasi pasar.

Pengaruh *firm size* terhadap *Earning Response Coefficient (ERC)*

Penelitian yang menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap koefisien respon laba menemukan hasil yang *ekuivokal*. Beberapa penelitian yang diungkapkan dalam Cho dan Jung (1991) mendukung adanya hubungan 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.

Collins dan Kothari (1989) dalam Etty (2008), menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan *Earning Response*

Coefficient (ERC). Hubungan negatif karena banyaknya informasi yang tersedia sepanjang tahun pada perusahaan, saat pengumuman laba pasar kurang bereaksi.

Hasil penelitian Etty (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).

Pengaruh *size* terhadap *voluntary disclosure*

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.

Voluntary Disclosure

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."

Botosan (1997) dalam Andhariyani (2004:44) untuk mengukur kelengkapan pengukuran dapat dinyatakan dalam bentuk Indeks Kelengkapan Pengungkapan, dimana perhitungan indeks kelengkapan pengungkapan dilakukan sebagai berikut:

- a) Memberikan skor untuk setiap pengungkapan, yaitu skor 1 bagi pengungkapan informasi sekilas, skor 2 untuk pemberian informasi yang lebih terinci dan maksimum 3 bagi perusahaan yang memberikan informasi dengan penjelasan data kuantitatif yang mendukung, untuk memperoleh skor pengungkapan maksimum.
- b) Skor yang diperoleh setiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total pengungkapan.
- c) Menghitung indeks pengungkapan (IDX) dengan cara membagi skor total pengungkapan dengan skor pengungkapan maksimum.

Semakin banyak butir yang diungkapkan oleh perusahaan, semakin banyak pula angka indeks yang diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan angka indeks yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan praktek pengungkapan secara lebih komprehensif dibandingkan dengan perusahaan yang angka indeks lebih kecil.

Pengaruh *Voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)

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

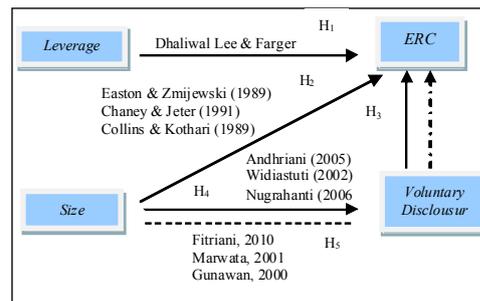
Adhariani (2005) melakukan penelitian terhadap 90 perusahaan manufaktur pada periode 1998-2000, juga menghasilkan kesimpulan bahwa *voluntary disclosures level* berpengaruh positif terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Kesimpulan ini tetap konsisten setelah peneliti memasukkan variabel kontrol: nilai buku per saham, Leverage, dan opini audit. Hasil uji sensitivitas juga menunjukkan kesimpulan yang sama.

Kerangka Konseptual

Secara ringkas kerangka konseptual yang menjelaskan pengaruh *Leverage*, *size* secara langsung ataupun melalui *voluntary disclosure* yang mempengaruhi *Earning Response Coefficient* (ERC), dapat dilihat pada gambar 1.

Gambar 1.

Kerangka Konseptual: Pengaruh *Leverage*, *Firm Size* dan *Voluntary Disclosure* Terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)



Sumber data: diolah.

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)
2. Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Size* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)
3. Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)
4. Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Size* terhadap *Voluntary disclosure*
5. Pengaruh signifikan *size* melalui *Voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC)

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

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*.

Populasi Penelitian dan Teknik Pengambilan Sampel

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 yang 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 diatas 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*. *Cross Sectional Approach* yaitu suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan dengan perusahaan lain, sedangkan cara *time-series analysis* melakukan evaluasi dengan jalan membandingkan laporan keuangan perusahaan dari satu periode dengan periode lainnya.

Rencana Analisis Data

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

Ferdinand (2006 p.626) menyatakan bahwa sebuah permodelan yang lengkap terdiri dari *measurement model* dan *struktural model*. Untuk membuat permodelan yang lengkap ada tujuh langkah yang harus dilakukan dengan menggunakan SEM, yaitu:

1. Mengembangkan model berdasarkan teori
2. Penggunaan diagram alur untuk menunjukkan hubungan kausalitas
3. Konversi diagram alur kedalam serangkaian persamaan struktural dan spesifikasi model pengukuran.
4. Pemilihan matriks input dan teknik estimasi atas model yang dibangun
5. Menilai problem identifikasi
6. Evaluasi model
7. Interpretasi dan modifikasi model

Kriteria yang digunakan untuk perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H0: Tidak ada pengaruh yang nyata (signifikan) antar variabel

H1: Ada pengaruh yang nyata (signifikan) antar variabel.

P-value dalam penelitian ini menggunakan *level of significant* 5% (alpha 0,05). Dalam proses uji hipotesa jika $p > 0,05$

artinya H0 diterima maka hipotesis memiliki arti tidak terdapat pengaruh yang nyata atau signifikan antar variabel dalam hipotesa, dan sebaliknya.

Pada pengujian *intervening*, dasar pengambilan keputusan adalah membandingkan koefisien pengaruh tidak langsung dengan koefisien pengaruh langsung. Koefisien pengaruh langsung dua variabel pada tabel *Standardized Direct Effect* dikalikan. Kemudian hasilnya akan dibandingkan, jika koefisien pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect*) lebih besar / sama dengan koefisien pengaruh langsung (*Direct Effect*), maka variabel yang diuji merupakan variabel *intervening*, dan sebaliknya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisa Data

Ukuran Sampel

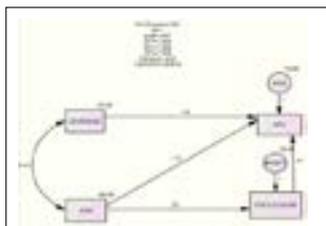
Sampel perusahaan manufaktur dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan selama 5 tahun berturut-turut, sehingga didapatkan pooling data dengan unit analisis yaitu: $n = 20 \times 5 = 100$. Dengan demikian asumsi besar n yang dikehendaki metode analisis dengan SEM-AMOS, yaitu $n > 100$ pada penelitian ini telah terpenuhi (Singgih, 2011).

Structural Equation Model

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

Gambar 2.

Structural Equation Model: Pengaruh *Leverage, Firm Size dan Voluntary Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (ERC)*



Sumber data: Data penelitian diolah dengan AMOS 18

Berdasarkan *text output data notes for group* pada tabel 2 terlihat bahwa model berbentuk *recursive*, yang berarti model hanya satu arah dan bukan model yang *resiprokal* (saling mempengaruhi). Jumlah sampel setelah proses *outlier* adalah 99.

Tabel 2
Notes for group

Notes for Group (Group number 1)
The model is recursive.
Sample size = 100

Sumber data: Output AMOS 18

Berikut adalah hasil uji kesesuaian model yang diperoleh dari model yang digunakan sesuai dengan uji kesesuaian statistik beserta *cut off valuenya* yang digunakan dalam menguji apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak, seperti disajikan pada tabel.3:

Tabel 3
Uji Kesesuaian Statistik

Goodness of Fit Index	Cut-Off Value	Hasil Model
Chi-Square	< 3,343 *	0,004
Probabilitas	> 0,05	0,947
GFI	> 0,9	1,000
NFI	> 0,9	1,000
CFI	> 0,9	1,000
CMIN/DF	< 2	0.004/df

sumber data: Output Amos 18, diolah

*) Nilai Chi_Square pada $df=1$ dengan tingkat signifikan 0,05 ($p=5\%$)

Dari tabel tersebut diketahui bahwa nilai *chi-square* sebagai syarat utama untuk mengukur *overal fit* pada kesesuaian model sebesar 0,004 dengan p -value 0,947. Sehingga uji kesesuaian model sudah dapat terpenuhi. Jika ditinjau dari kriteria indeks kesesuaian (*fit index*), maka diperoleh hasil sebagai berikut

- Uji *Absolute fit indices*, dengan menggunakan *Goodness of fit index* (GFI). GFI adalah ukuran non statistical yang mempunyai rentang nilai antara 0 sampai dengan 1. Has-

il penelitian menunjukkan nilai GFI sebesar 1,000 nilai tersebut tinggi artinya model penelitian *better fit* (Ferdinand, 2005 p. 57) atau dapat diterima.

- Uji *Incremental Fit indices*, untuk NFI, CFI, IFI, RFI. Nilai yang teramati NFI = 1,000 CFI = 1.000 IFI = 1,033 RFI = 0,999 . Nilai tersebut fit karena menunjukkan angka yang lebih tinggi dari 0,9.
- RAMSEA, menggunakan pedoman nilai RAMSEA dibawah 0,05 adalah model yang baik. Nilai teramati menunjukkan RAMSEA = 0,000 artinya model fit dengan data.
- AIC, BC, BIC dan CAIC jika *default model lebih rendah dari saturated model atau independence model maka model* dianggap fit dengan data yang ada. Berdasarkan nilai yang teramati pada *output model* keempat angka menunjukkan model yang fit.

Berdasarkan uji kesesuaian model tersebut, selanjutnya model telah memenuhi kriteria fit model dan dapat dilakukan proses analisis dan uji berikutnya.

Uji Normalitas Data

Selanjutnya dilakukan proses uji analisis yang dimulai dari uji asumsi normal dan eliminasi data *outlier*. SEM bila diestimasi menggunakan *Maximun Likelihood Estimamtion Technique*, mensyaratkan dipenuhinya asumsi normalitas. Uji normalitas data terdiri dari uji normalitas *univariat* dan normalitas *multivariat*, dimana dalam uji normalitas multivariat beberapa variabel diuji secara bersama-sama. Jika sebuah variabel adalah normal secara multivariat, maka akan normal juga secara univariat tetapi tidak berlaku sebaliknya.

Nilai Critical Ratio yang digunakan adalah + 1,96 dengan tingkat signifikansi 0.05 (p-value 5%). Suatu distribusi data dapat dikatakan normal apabila nilai C.R. skewnes maupun kurtosis berada pada kisaran nilai kritis tabel -1,96 sampai 1,96.

Tabel 4
Hasil Pengujian Normalitas Data
Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
LEV	37,270	88,030	1,461	5,966	1,941	3,962
SIZE	21,750	70,460	-,428	-1,748	,429	,876
DISCLS	27,310	66,450	-,257	-1,049	-,614	-1,254
ERC	31,790	71,420	,606	2,473	-,114	-,233
Multivariate					-,750	-,541

Sumber data: Output Amos 18

Hasil pengujian data menunjukkan nilai cr kurtosis -0,75 artinya bahwa secara keseluruhan atau multivariat distribusi data normal karena berada dalam kisaran antara -1,96 sampai 1,96. Secara multivariat sebaran data normal demikian juga secara univariat. sehingga asumsi normalitas data terpenuhi.

Dengan demikian dalam pengujian data untuk permodelan SEM yang dilakukan dengan uji normalitas univariat dan normalitas multivariat, distribusi data normal dan data dalam penelitian ini layak untuk digunakan untuk estimasi selanjutnya.

Asumsi *Outlier*

Evaluasi terhadap adanya *multivariate outliers* dilakukan sebab meskipun data yang dianalisis menunjukkan tidak adanya *outliers* pada tingkat *univariate*, namun di antara observasi-observasi itu dapat menjadi *outliers* bila sudah digabungkan dalam suatu model struktural. *Outlier* adalah observasi atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya (Ferdinand, 2005:53). Dalam analisis ini *outlier* dievaluasi dengan analisis terhadap *multivariate outlier* dengan menggunakan kriteria mahalonobis distance. Semakin jauh jarak sebuah data dengan titik pusat (*centroid*), semakin ada kemungkinan data tersebut masuk dalam kategori *outlier*. Sebuah data termasuk outlier jika mempunyai angka p1 dan p2 yang kurang dari 0,05 (Singgih 2011, p.79).

Dari hasil pengujian terhadap 100 data diketahui bahwa terdapat satu data yang mempunyai nilai p1 kurang dari 0,05 namun

p2 menunjukkan nilai 0,133 Sehingga data tersebut tidak harus dihapus / dihilangkan dari observasi *mahalonobisnya*.

Uji Multikolinerity atau Singularity

Untuk melihat apakah terdapat *multicoloniarity* atau *singularity* dalam sebuah kombinasi variabel, dengan menggunakan AMOS 18 dapat dideteksi atau mengamati *determinan matriks covariance*. Nilai determinan matriks kovarian yang sangat kecil memberikan indikasi adanya problem *multicoloniarity atau singularity* (Ferdinand 2006 p. 55) sehingga data tidak dapat digunakan untuk analisis yang sedang dilakukan. Hasil pengujian pada pada penelitian ini menunjukkan nilai *determinan matriks covariance* = 67484455,030 hasil ini mengidentifikasi nilai yang jauh dari nol (sangat besar), dengan demikian maka asumsi *multicoloniarity* atau *singularity* terpenuhi karena tidak terdapat *multikolonierity* atau *Singularity* dalam data penelitian.

Hasil Pengujian *Multikolinerity* atau *Singularity* dapat diuraikan secara rinci pada tabel 5 berikut:

Tabel 5

Sampe Covariances

Sample Covariances (Group number 1)

	LEVERAGE	SIZE	DISCLS	ERC
LEVERAGE	98,990			
SIZE	16,414	99,001		
DISCLS	5,375	28,673	98,995	
ERC	13,620	-,676	36,711	94,991

Uji Model / Uji Hipotesis

Pengujian model dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang diberikan *leverage*, *size* dan *voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coeffisient* (ERC) untuk menjawab hipotesis. Berikut adalah tampilan *output Regression weight* yang menunjukkan korelasi antar variabel, artinya apakah memang terdapat

pengaruh antar variabel sehingga dapat mengetahui ada atau tidak pengaruh antar variabel tersebut dapat dilakukan dengan pengujian hipotesis.

Nilai estimasi dan probabilitas yang dihasilkan terhadap uji struktural modal seperti yang tampak pada tabel 6 dan tabel 7:

Tabel 6

Regression Weight (default model)

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DISCLOSURE <--- SIZE	,290	,096	3,011	,003	
ERC <--- LEVERAGE	,140	,091	1,547	,122	
ERC <--- SIZE	-,148	,094	-1,563	,118	
ERC <--- DISCLOSURE	,406	,093	4,354	***	

Sumber data: Output Amos 18.

Tabel 7

Standardized Regression Weight (default model)

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
DISCLOSURE <--- SIZE	,290
ERC <--- LEVERAGE	,143
ERC <--- SIZE	-,151
ERC <--- DISCLOSURE	,415

Sumber data: Output Amos 18.

Hasil perumusan hipotesis untuk pengujian secara langsung terlihat pada tabel 4.20, yaitu: Hipotesis 1a untuk pengaruh antara variabel *leverage* terhadap variabel *Earning Response Coefficient* (ERC) diperoleh hasil yang positif tidak signifikan; Hipotesis 1b untuk pengaruh antara variabel *disclosure* terhadap variabel *Earning Response Coefficient* (ERC) diperoleh hasil positif signifikan; hipotesis 1c untuk pengaruh antara *size* terhadap variabel *disclosure* diperoleh hasil positif signifikan; Hipotesis 1d untuk pengaruh antara variabel *size* terhadap variabel *Earning Response Coefficient* (ERC) diperoleh hasil negatif tidak signifikan.

Tabel 8
Hasil Perumusan Hipotesis Secara langsung

Hipotesis	Direct Path Analysis	Hasil
H1	LEVERAGE → ERC	Tidak signifikan
H2	SIZE → ERC	Tidak signifikan
H3	DISCLOSURE → ERC	Positif, signifikan
H4	SIZE → DISCLOSURE	Positif, signifikan

Sumber data: data diolah dari tabel 7

Hasil uji hipotesis untuk pengujian secara tidak langsung terlihat pada tabel 8 yaitu: Hipotesis 5, untuk pengaruh variabel *size* terhadap variabel *Earning Response Coefficient* (ERC) melalui variabel *intervening disclosure* diperoleh hasil yang signifikan.

Tabel 8
Hasil Perumusan Hipotesis Secara tidak langsung

Hubungan Langsung	Hubungan Tidak Langsung	Hasil perhitungan	Nilai *)	Keterangan
SIZE → ERC	SIZE → DISCLOSURE DISCLOSURE → ERC	(0,290)(0,415) = 0,120	0,120	Signifikant

Sumber data: data diolah dari tabel 7

*) dari tabel: Standardized Indirect Effect

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. Dalam penelitian diketahui bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hal ini terlihat dari nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,122. 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 H₀ 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* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) ditunjukkan pada nilai estimate positif sebesar 0,143 pada tabel 4.19. Nilai tersebut jauh dibawah 0,5 hal ini diartikan tidak adanya korelasi yang erat antara variabel *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Etty (2008) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).

Leverage yang tinggi bukan berarti bahwa hanya *debtholder* yang akan diuntungkan Etty (2008), namun pemegang saham juga akan memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan tersebut. Karena besar atau kecil laba yang diperoleh perusahaan, *debtholder* tetap akan menerima sebesar bunga yang relatif tetap, sehingga besarnya laba yang diterima perusahaan akan direspon positif oleh pemegang saham.

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hal ini ditandai dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,118 yang artinya p-value jauh diatas 0,05 yang berarti hipotesis yang menduga terdapat pengaruh yang signifikan antara *size* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) tidak terbukti.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Collins dan Kothari (1989) dalam Etty (2008), dan Etty (2008) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).

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.

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 H₀ 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 4.19 adalah sebesar 0,415. 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).

Hal ini juga sejalan dengan penelitian Widiastuti (2002), Adhariani (2004), Nugrahanti (2006) dan Etty (2008) yang berpendapat bahwa luas pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).

Berdasarkan hasil *Estimate* pada *regression weight* dapat diketahui pengaruh variabel *voluntary disclosure* terhadap variabel *Earning Response Coefficient* (ERC) adalah: $0,406 \times 0,406 = 0,164$. Angka 0,164 dapat diartikan bahwa pengaruh dari variabel *voluntary disclosure* terhadap variabel *Earning Response Coefficient* (ERC) adalah: $0,164 \times 100\% = 16\%$ 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 H₀ ditolak artinya hipotesis yang menduga terdapat hubungan yang positif signifikan antara *size* terhadap *voluntary disclosure* terbukti. Nilai koefisien korelasi yang ditunjukkan pada nilai estimate pada tabel 4.19 adalah sebesar positif 0,290. Nilai tersebut masih berada dibawah 0,5 namun hal ini dapat diartikan adanya korelasi antara variabel *size* dengan *voluntary disclosure* meskipun rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Meek (1995) dalam Fitriani (2001) dan Suropto (1999) yang menyatakan bahwa *size* memiliki pengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela.

Estimate pada *regression weight* dapat diketahui pengaruh variabel *size* terhadap variabel *voluntary disclosure*: $0,290 \times 0,290 = 0,084$. Angka 0,084 dapat diartikan bahwa pengaruh variabel *size* terhadap variabel *voluntary disclosure* adalah: $0,084 \times 100\% = 9\%$ atau juga berarti variabel *voluntary disclosure* 9% dipengaruhi oleh variabel *size*.

Sedangkan jika mengamati besarnya nilai pengaruh, terdapat 91% faktor yang mempengaruhi luas pengungkapan sukarela selain ukuran perusahaan. Karena hanya 9% yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan maka ada banyak faktor yang bisa memberikan pengaruh kepada perusahaan untuk menyajikan pengungkapan sukarela secara lebih luas. Artinya bahwa perusahaan yang besar tidak selalu memberikan pengungkapan sukarela secara luas, hal ini dikarenakan manajemen beranggapan meningkatnya keluasan pengungkapan sukarela akan menyebabkan berkurangnya ketidakpastian yang akan

berpengaruh pada menurunnya keinformatifan laba. Dengan kata lain, investor akan lebih mendasarkan prediksi laba di masa yang akan datang pada informasi yang diberikan pada pengungkapan sukarela.

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* (0,290) dan pengaruh langsung antara variabel *disclosure* terhadap variabel *Earning Response Coefficient* (ERC) (0,415) 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).

Hasil tersebut memberikan penjelasan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kekuatan respon laba dipengaruhi oleh tingkat keluasan pengungkapan sukarela perusahaan. Perusahaan besar yang memberikan informasi laba akan semakin mendapat respon dari pemegang saham jika didukung oleh keluasan pengungkapan sukarela perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar perusahaan maka akan semakin tinggi indeks kelengkapan pengungkapan sukarela sehingga laba yang dilaporkan perusahaan akan semakin mendapat respon dari pemegang saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Merujuk pada hasil pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian membuktikan Pengaruh antara *Leverage* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) yang tidak signifikan. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian Etty (2008) yang menunjukkan hasil yang negatif signifikan.
2. Pengujian pengaruh antara *Leverage* terhadap *voluntary disclosure* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan hasil pengujian yang dilakukan Suropto (1999), Fitriani (2001) dan Etty (2008).
3. Terhadap pengaruh antara *voluntary disclosure* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) diperoleh hasil pengujian yang positif signifikan. Hasil pengujian ini sejalan dengan Widistuti (2002), Adhariani (2005), Nugrahanti (2006) dan Etty (2008).
4. Diperoleh hasil yang positif signifikan untuk pengujian pengaruh antara *Size* terhadap *voluntary disclosure*. Hasil pengujian inipun sejalan dengan Suropto (1999) dan Fitriani (2001).
5. Hasil penelitian ini membuktikan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Size* terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC), sementara Etty (2008) menyatakan terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel tersebut.
6. *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).

7. 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.
8. Penempatan persistensi laba sebagai variabel kontrol terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) memberikan hasil yang tidak signifikan, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Etty (2008).

Saran

Dengan mempertimbangkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah dikemukakan diatas, kiranya saran berikut bisa digunakan sebagai acuan peneliti berikutnya:

1. 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.

2. 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*.
3. Peneliti berikutnya perlu mempertimbangkan penggunaan skala interval pada data *Earning Response Coefficient* (ERC) untuk pengelompokan data, sebelum dilakukan pengujian dengan menggunakan AMOS 18.