



ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EARNING RESPONSE COEFFICIENT* PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR PADA BEI SEBELUM DAN SELAMA PANDEMIK COVID-19

Ikhsan Hadi Santoso^{1)*}, Triasputra Daniswara^{2)*}, Aries Heru Prasetyo³⁾

1 ikhsanhsantoso@gmail.com, Sekolah Tinggi Manajemen PPM*

2 triasdanis@gmail.com, Sekolah Tinggi Manajemen PPM*

3 justzhongshan@gmail.com, Sekolah Tinggi Manajemen PPM

*penulis korespondensi

Abstract

This study analyzes the effect of leverage, systematic risk (Beta), company size, company growth, and profitability, on the Earning Response Coefficient (ERC). ERC is an indicator of the quality of financial statements which is calculated based on the market response to accounting profit. This research was conducted on financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period before Covid-19 and during the Covid-19 period. For the period before Covid-19 the research was carried out in the third quarter of 2018 to the fourth quarter of 2020 while the research during the Covid-19 period was carried out in the first quarter of 2020 to the second quarter of 2021. Samples were taken using purposive sampling that met the selection criteria. The results showed that the ROA variable had a significant effect on ERC in the period before Covid-19, but none of the variables had a significant impact during Covid-19.

Keywords: Covid-19, ERC, Indonesia Stock Exchange.

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh *leverage*, risiko sistematis (Beta), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas, pada Earning Response Coefficient (ERC). ERC merupakan salah satu indikator kualitas laporan keuangan yang dihitung berdasarkan respon pasar terhadap laba akuntansi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode sebelum Covid-19 dan selama periode Covid-19. Untuk periode sebelum Covid-19 penelitian dilakukan pada kuartal ketiga tahun 2018 sampai dengan kuartal keempat 2020 sedangkan penelitian selama periode Covid-19 dilakukan pada kuartal pertama tahun 2020 sampai dengan kuartal kedua tahun 2021. Sampel diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yang memenuhi kriteria pemilihan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap ERC pada periode sebelum Covid-19 namun tidak ada satu variabel pun yang berdampak signifikan pada periode selama Covid-19.

Kata Kunci: Bursa Efek Indonesia, ERC, Pandemi Covid-19.

PENDAHULUAN

Sektor keuangan merupakan sektor yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang menyediakan jasa keuangan kepada masyarakat baik secara perorangan maupun perusahaan, yang terdiri dari lembaga keuangan bank (LKB) dan lembaga keuangan bukan bank (LKBB). Sektor keuangan merupakan salah satu sektor yang berperan penting bagi pertumbuhan ekonomi regional maupun suatu daerah sehingga sektor ini memiliki regulasi yang ketat, dan seluruh pelaku industri wajib menerapkan prinsip kehati-hatian.

Covid-19 pertama kali masuk ke Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020, dan masih terus berjalan sampai dengan saat ini. Wabah yang menyerang seluruh negara dan memberikan dampak pada perlambatan pertumbuhan ekonomi, yang dikarenakan turunnya aktivitas ekonomi dan konsumsi sebagai dampak kebijakan social distancing dan lockdown yang diterapkan untuk memitigasi Covid-19. (OJK, 2020). Kondisi ini memaksa perusahaan untuk meliburkan bahkan melakukan pemutusan hubungan kerja, yang berdampak pada berkurang dan memberhentikan produksi sementara yang pada akhirnya akan mempengaruhi penjualan dan mempengaruhi kinerja perusahaan. (Saraswati, 2020). Penurunan pendapatan atau hilangnya pendapatan masyarakat akan berakibat kepada kemampuan untuk melakukan pembayaran pinjaman.



Pada tanggal 24 Maret 2020, IHSG menyentuh titik terendah pada level 3.973 dan Mayoritas emiten mencatatkan kinerja tertekan sepanjang 2020 lalu sehingga capaian IHSG saat ini belum menunjukkan kondisi aslinya. Kondisi ini meningkatkan risiko atas investasi pada pasar modal yang muncul dari perubahan harga saham yang sulit untuk diprediksi sehingga membuat *return* saham tidak normal (*abnormal return*), dan masyarakat akan sangat berhati-hati untuk dalam melakukan investasi Kondisi Covid-19 menyerang hampir seluruh sektor termasuk sektor keuangan. Pemerintah melalui OJK mengeluarkan POJK No.11 tahun 2020 untuk perbankan dan POJK Nomor 14/POJK.05/2020 untuk Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank terkait relaksasi pinjaman. Kebijakan ini diharapkan dapat menekan risiko kredit dan meningkatkan kinerja perusahaan pada sektor keuangan.

Cut off data periode penelitian sebelum dan selama Covid-19 yakni pada kuartal pertama tahun 2020. Penulis menilai dengan banyaknya emiten yang baru mengeluarkan laporan keuangan kuartal pertama di bulan April atau Mei tahun 2020 saat harga saham *undervalue*, investor akan cenderung melihat tren harga secara teknikal dibandingkan dengan melihat kondisi fundamental atau laporan keuangan emiten sebagai pertimbangan keputusan investasinya.

Informasi laba yang tertera pada laporan keuangan perusahaan mencerminkan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu dan merupakan salah satu bagian dari laporan keuangan yang banyak mendapatkan perhatian dari berbagai pihak untuk mengambil keputusan. (Saputra, 2010). salah satu metode yang dapat mengukur kualitas laba adalah dengan variabel *Earning Response Coefficient* (ERC) yang dikaitkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi ERC.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Earning Response Coefficient* (ERC) pada sektor keuangan, sub sektor Lembaga Keuangan Bank dan sub sektor Lembaga Keuangan Non-Bank: Asuransi, Lembaga Pembiayaan, Jasa Investasi, Perusahaan *Holdings* sebelum dan selama periode Covid-19.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Efisiensi Pasar

Menurut (Fama, 1970), terdapat tiga bentuk utama dari efisiensi pasar modal berdasarkan informasi yang tersedia di pasar modal, yaitu informasi yang tersedia di masa lalu (*weak form*), informasi saat ini informasi yang sedang dipublikasikan (*semi-strong form*) dan informasi *private* (*strong form*).

Teori Sinyal

Menurut (Brigham & Houston, 2019) *signaling theory* merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang ditujukan bagi investor untuk memberi petunjuk tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Asymmetric Information Theory

Menurut (Brigham & Houston, 2019) *asymmetric information* adalah situasi dimana pihak manajemen memiliki informasi yang lebih akurat mengenai prospek perusahaan daripada informasi yang dimiliki investor, sehingga investor dinilai mempunyai keterbatasan dalam menyerap informasi yang diberikan dari pihak manajemen perusahaan.

Earning Response Coefficient (ERC)

Menurut (Lucyanda, 2014), ERC mengukur tanggapan abnormal return terhadap laba kejutan. Jika suatu pengumuman laporan keuangan mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. ERC dapat diperoleh dengan melakukan regresi *Cumulative Abnnormal Return* (CAR) dengan *Standardized Unexpected Eraning* (SUE).

1. Menghitung return saham $R_{i,t}$ dihitung dengan rumus:



$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

- Return pasar diwakili dengan Indeks harga saham gabungan (IHSG) R_m dihitung dengan rumus :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

- Setelah mendapatkan *return* saham dan *return* pasar, dapat dihitung dengan abnormal *return* (AR)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

- Cumulative Abnormal Return* (CAR) merupakan akumulasi perbedaan antara *return* ekspektasi dengan *return* pasar (*abnormal return*) setelah 90 hari (satu kuartal) laporan keuangan diumumkan pada publik

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

- Perhitungan *Standardized Unexpected Earning* (SUE)

$$UE_{it} = E_{it} - E_{i(t-1)}$$

$$SUE_i = \frac{UE_{it}}{\sigma(UE_i)}$$

- Melakukan regresi nilai CAR dengan SUE.

$$CAR_i = a_i + \beta SUE_i + \varepsilon_i$$

Faktor – faktor yang mempengaruhi *Earning Response Coefficient* (ERC)

Leverage Ratio

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang dimilikinya. Penelitian ini menggunakan DER karena dinilai dapat menggambarkan proporsi antara utang dan modal sendiri dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur leverage ratio yaitu:

$$LEV = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Systemic Risk (Beta)

Risiko sistemik mencerminkan risiko yang mempengaruhi semua perusahaan di pasar keuangan dan tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi investasi portofolio. Tingkat risiko sistemik suatu perusahaan diukur dengan koefisien beta. (Mulyani, NF, & Andaryani, 2007), (Fauzan & Purwanto, 2017) menghitung systemic risk menggunakan koefisien beta dengan mode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yaitu:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 RM_t + \varepsilon_t$$

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan total aset perusahaan pada akhir tahun. Ukuran perusahaan dilihat sebagai indikator kandungan informasi, karena perusahaan dengan ukuran aset yang lebih besar memiliki lebih banyak informasi daripada perusahaan yang beraset kecil. ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan perhitungan nilai natural logaritma dari total aset (Prof. Dr. Jogiyanto Hartono, 2009).

$\ln(Total\ Asset)$

Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan dengan pertumbuhan yang konsisten akan mempunyai indikasi kebangkrutan yang minim dan dapat bertahan lebih baik bila terjadi krisis ataupun penurunan operasional yang besar. Penelitian yang dilakukan oleh (Mulyani, NF, & Andaryani, 2007), (Lucyanda,



2014), (Fauzan & Purwanto, 2017), dan (Awawdeh, al-Sakini, & Nour, 2020) menghitung pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan rumus:

$$GRTH = \frac{Market Value}{Book Value}$$

Profitabilitas Perusahaan

Perusahaan yang baik merupakan perusahaan yang memiliki tingkat efisiensi operasional yang tinggi sehingga berdampak pada optimalisasi laba perusahaan. Penelitian ini menggunakan ROA karena dinilai dapat menunjukkan kontribusi aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih dalam kurun waktu periode tertentu. Rumus yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu:

$$ROA = \frac{Net Income}{Total Asset}$$

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian riset murni dengan pengujian hipotesis Data yang digunakan merupakan data time series harga saham dan IHSG (*adjusted close*) serta data *secondary* yang merupakan data laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode sebelum Covid-19 adalah data kuartal ketiga tahun 2018 hingga kuartal keempat tahun 2019, sedangkan periode data selama Covid-19 adalah data kuartal pertama tahun 2020 hingga kuartal kedua tahun 2021. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga total sampel penelitian sebanyak 87 perusahaan dikalikan dengan 12 laporan keuangan yaitu 1.044. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Earning response coefficient* (ERC), dan variabel independen yang terdiri dari *leverage ratio*, *Systemic Risk*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang diukur melalui rasio *Return on Asset* (ROA). Persamaan yang akan di uji dalam penelitian ini:

$$ERC_{it} = \alpha + \beta_1 LEVT_{it} + \beta_2 BETA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GRTH_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_i$$

Model diatas digunakan pada seluruh sektor keuangan maupun pada sub sektor Lembaga Keuangan Bank (LKB) dan sub sektor Lembaga Keuangan Non-Bank (LKNB) yang terdiri dari asuransi, jasa investasi, lembaga pembiayaan dan perusahaan *holdings* sebelum dan selama periode Covid-19. Sehingga akan terlihat apakah terdapat perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi ERC pada setiap sampel penelitian, secara keseluruhan akan terdapat 14 kali regresi, yakni 1) Sektor keuangan untuk sebelum periode Covid-19; 2) Sektor keuangan selama periode Covid-19; 3) Sub sektor LKB sebelum periode Covid-19; 4) Sub sektor LKB selama periode Covid-19; 5) Sub sektor LKNB sebelum periode Covid-19; 6) Sub sektor LKNB selama periode Covid-19; 7) Sub sektor LKNB - Asuransi sebelum periode Covid-19; 8) Sub sektor LKNB - Asuransi selama periode Covid-19; 9) Sub sektor LKNB - jasa investasi sebelum periode Covid-19; 10) Sub sektor LKNB - jasa investasi selama periode Covid-19; 11) Sub sektor LKNB - lembaga pembiayaan sebelum periode Covid-19; 12) Sub sektor LKNB - lembaga pembiayaan selama periode Covid-19; 13) Sub sektor LKNB - perusahaan *holdings* sebelum periode Covid-19; 14) Sub sektor LKNB : perusahaan *holdings* selama periode Covid-19.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Z memberikan nilai sebesar 1,581 dan nilai probabilitasnya (Asymp. Sig.) sebesar 0,132 dimana angka tersebut lebih besar dari 5% (0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa residual dalam model tersebut signifikan terdistribusi normal. Seluruh variabel penelitian memberikan angka lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance berada diatas 0,1 di semua variabel bebasnya sehingga tidak terdapat



masalah multikolinearitas di dalam model. uji Glejser Sebesar 0,132 dimana angka tersebut lebih besar dari 5% (0,05) tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai DW sebesar 2.055 maka tidak terjadi autokorelasi karena nilai Durbin Watson tidak < 1 atau > 3 . Tabel di bawah ini menunjukkan rangkuman nilai dan hasil regresi sektor keuangan, LKB, LKNB, asuransi, jasa investasi, lembaga pembiayaan dan perusahaan *holdings*.

Tabel 1: Hasil Uji R-square dan Uji F

	Sebelum Covid			Selama Covid		
	Adjusted R-square	F-test		Adjusted R-square	F-test	
		F-value	P-value		F-value	P-value
Sektor Keuangan	0.002	1.233	0.292	-0.009	0.072	0.996
LKB	-0.16	0.241	0.944	-0.011	0.463	0.803
LKNB	-0.003	0.829	0.530	-0.017	0.037	0.999
Asuransi	-0.052	0.246	0.940	0.043	1.684	0.149
Jasa Investasi	0.032	1.315	0.276	-0.001	0.995	0.433
Lembaga Pembiayaan	-0.33	0.475	0.794	-0.050	0.208	0.958
Perusahaan Holdings	0.130	3.129	0.014*	-0.044	0.395	0.850

*signifikan pada level 5% (0.05) - Sumber: diolah penulis

Nilai Adjusted R-Square untuk setiap pengelompokan data penelitian baik sebelum maupun selama pandemi menghasilkan angka yang berbeda, dimana untuk sektor keuangan, Jasa Investasi dan perusahaan *holdings* menghasilkan Adjusted R-Square yang positif dan untuk sektor LKB, LKNB, Asuransi, serta Lembaga Pembiayaan didapati nilai R-Square yang negatif pada saat periode sebelum Covid-19. Sedangkan selama periode pandemi Covid-19 hanya sektor Asuransi yang menunjukkan hasil positif, dan sektor lainnya didapati nilai Adjusted R-square negatif.

Pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa periode sebelum dan selama Covid-19 di sektor keuangan dan beberapa subsektornya, didapati bahwa sebelum periode Covid-19 hanya terdapat satu sektor yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC), yakni subsektor perusahaan *holdings*. Sedangkan untuk periode selama Covid-19 tidak ada sektor maupun subsektor yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Perusahaan *holdings* lebih diminati investor karena memiliki kapitalisasi modal yang lebih besar serta risiko bisnis yang terdiversifikasi oleh masing-masing anak perusahaannya sehingga secara keseluruhan tidak terlalu sensitif terhadap perubahan kebijakan dari pemerintah, terutama selama periode Covid-19. Berbeda dengan subsektor LKB, LKNB, asuransi, jasa investasi, lembaga pembiayaan, dimana investor melihat bahwa subsektor tersebut hanya memiliki satu risiko bisnis dan sensitif terhadap perubahan kebijakan pemerintah.

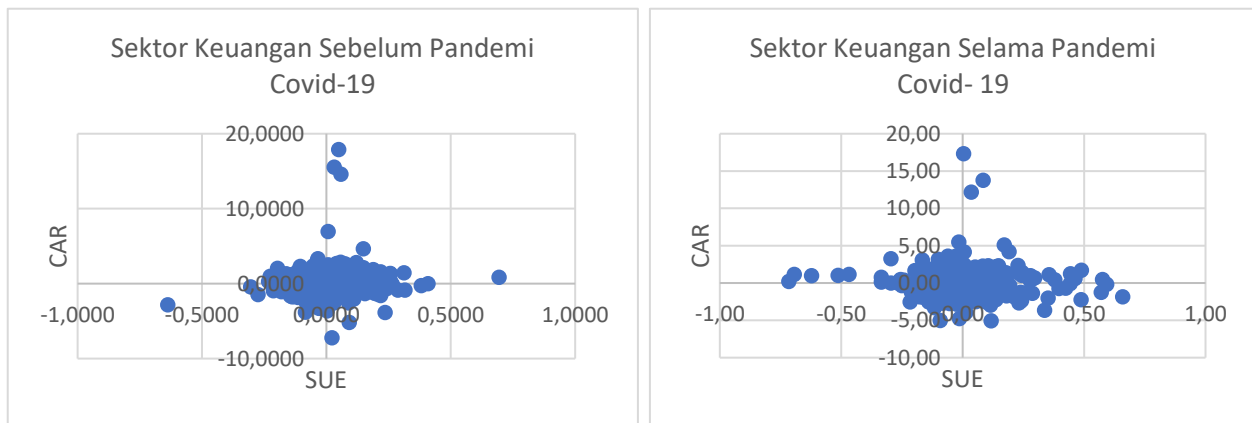
Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel Leverage (LEV), *Systematic Risk* (Beta), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan (GRTH), profitabilitas (ROA), berpengaruh secara simultan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) pada periode sebelum Covid-19 hanya untuk sub-sektor perusahaan *holdings*. Sedangkan untuk periode selama Covid-19 tidak ada sektor yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa terjadi perbedaan pandangan investor pada saat sebelum dan selama periode Covid-19. Salah satu penyebab hal ini adalah dampak pandemi Covid-19 yang mengakibatkan rendahnya sentimen investor terhadap pasar dan pada akhirnya membawa pasar ke arah yang cenderung negatif. (Nasution et al., 2020). Pada saat pandemi, investor lebih baik menahan dana dalam bentuk tunai/cash



daripada menginvestasikan dananya pada instrumen seperti saham maupun obligasi. Prinsip kehati-hatian investor akan semakin meningkat seiring dengan meningkatnya risiko pasar dan ketidakpastian arah investasi. Peneliti menilai bahwa pengambilan keputusan investasi pada saat pandemi Covid-19 cenderung melihat tren harga saham (analisis teknikal) dibandingkan dengan melihat informasi yang tertera pada laporan keuangan (analisis fundamental), dimana kinerja perusahaan saat ini masih terdampak pandemi Covid-19 sehingga masih memerlukan waktu untuk menunjukkan kinerja yang sebenarnya.

Dalam kondisi normal, perusahaan yang memiliki laba tinggi cenderung direspon positif oleh investor karena diharapkan akan mendapatkan *return* saham maupun dividen. Hal ini sejalan dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan hanya terdapat satu faktor yang mempengaruhi ERC yaitu variabel ROA. H5 diterima pada subsektor perusahaan *holdings* sebelum Covid-19. Uji Hipotesis untuk variabel *leverage*, risiko sistemik (BETA), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh, dengan demikian H1, H2, H3, dan H4 ditolak pada seluruh kelompok data baik sebelum dan selama Covid-19.

Gambar 1: Scatter Plot Sektor dan Subsektor Keuangan Sebelum Covid-19

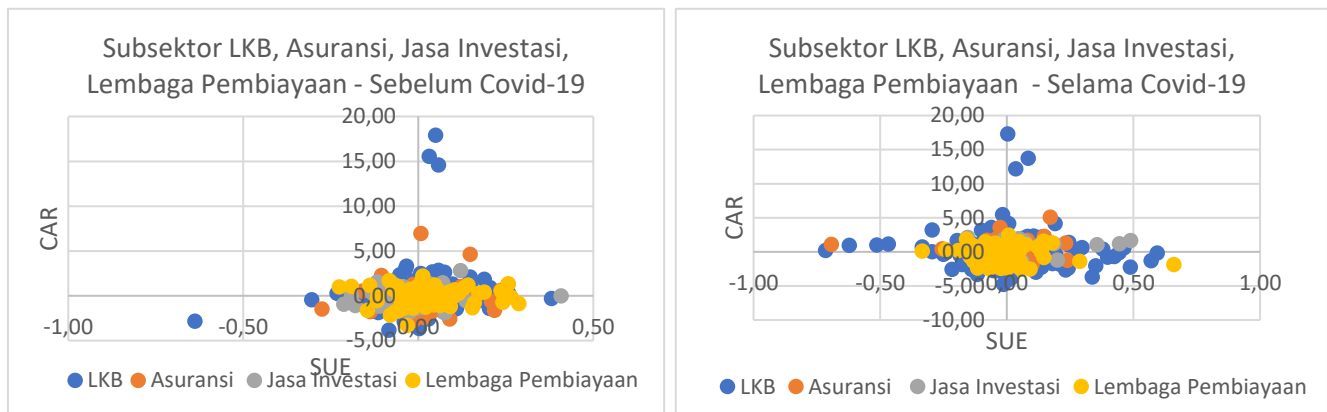


Sumber: diolah penulis

Berdasarkan *scatter plot* pada gambar 1 di atas memiliki persebaran data yang seragam pada periode sebelum dan selama pandemi Covid-19. Kondisi ini menunjukkan bahwa terdapat relasi antara *Standardized Unexpected Earnings* (SUE) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Adanya relasi kedua tersebut dapat menghasilkan nilai regresi untuk mengukur ERC yang dijadikan variabel dependen penelitian ini. Meskipun persebaran data statistik menghasilkan data yang seragam pada periode sebelum dan selama Covid-19, hasil regresinya tidak menunjukkan nilai yang signifikan. Pada rentang waktu penelitian yang dilakukan, investor tidak menggunakan variabel ROA, *Leverage*, risiko sistematis (BETA), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan. Variabel ROA yang erat kaitannya dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, diharapkan dapat menjadi sebuah sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat. Namun pada rentang waktu penelitian yang dilakukan ROA belum menarik respon investor dalam pengambilan keputusan. Kelima variabel penelitian ini belum dapat menjelaskan ERC, hal ini bisa disebabkan terdapat informasi lain yang terkandung pada laporan keuangan yang dapat memberikan informasi lebih dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian untuk sub sektor perusahaan *holdings* pada periode sebelum Covid-19 menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.014 < 0,05$ sehingga ERC dapat dijelaskan dengan variabel *Leverage*, risiko sistematis (BETA), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas (ROA). Pengujian hipotesis menunjukkan H5 yaitu profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap ERC diterima.



Gambar 2: Scatter Plot Sektor dan Subsektor Keuangan Selama Covid-19



Sumber: diolah penulis

Gambar 2 diatas menyajikan sebaran data (*scatter plot*) dari subsektor LKB, asuransi, jasa investasi, dan lembaga pembiayaan sebelum dan selama Covid-19, terlihat bahwa kelompok data tersebut memiliki persebaran data yang seragam baik pada periode sebelum dan selama Covid-19. Kondisi ini menunjukkan bahwa terdapat relasi antara *Standardized Unexpected Earnings* (SUE) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Apabila nilai SUE meningkat maka nilai CAR akan cenderung meningkat, dan begitu juga sebaliknya bila nilai SUE turun maka nilai CAR akan berpotensi turun. Kelompok data pada tabel diatas menunjukkan ERC tidak dapat dijelaskan dengan variabel *Leverage*, risiko sistematis (BETA), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas (ROA). Dapat disimpulkan para investor tidak menggunakan kelima variabel independen untuk pengambilan keputusan investasi, sehingga tidak menunjukkan tingkat respon laba yang signifikan. Aktivitas usaha perbankan dan lembaga pembiayaan erat kaitanya dengan pemberian kredit dan merupakan penghasilan terbesar yang diterima. Dalam proses pemberian kredit terdapat berbagai risiko keuangan, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut dengan memasukan variabel-variabel lain seperti, risiko kredit, tingkat suku bunga, risiko likuiditas dan risiko lainnya yang digunakan untuk melihat respon laba pada sektor LKB dan lembaga pembiayaan.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang terdiri dari *Leverage*, risiko sistematis (BETA), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, yakni *Earning Response Coefficient* (ERC). Sampel penelitian ini sebanyak 1044, yang merupakan perusahaan pada sektor keuangan dengan periode penelitian sebelum Covid-19 (kuartal ketiga tahun 2018 sampai dengan kuartal keempat 2020) dan selama Covid-19 (kuartal pertama tahun 2021 sampai dengan kuartal kedua tahun 2021). Terdapat 14 kali regresi penelitian yang mencakup sektor keuangan, Lembaga Keuangan Bank (LKB), Lembaga Keuangan Non-Bank (LKNB), Asuransi, Jasa Investasi, Lembaga Pembiayaan dan Perusahaan Holdings. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Leverage* (LEV), *Systematic Risk* (Beta), Ukuran perusahaan, *Pertumbuhan perusahaan* (GRTH), *Profitabilitas* (ROA), berpengaruh secara simultan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) pada periode sebelum Covid-19 untuk sub-sektor perusahaan holdings. Sedangkan untuk periode selama Covid-19 tidak ada sektor yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC).

Hasil uji statistik persamaan model pada sub sektor perusahaan *holdings* sebelum pandemi menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki tingkat signifikansi $0.001 < 0.005$ terhadap ERC dan berpengaruh secara negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa profitabilitas bukan satu-satunya dasar investor dalam pengambilan keputusan untuk investasi dan sejalan dengan teori *Asymmetric Information* dimana terdapat perbedaan pandangan antara sinyal yang



diberikan oleh perusahaan dan pesan yang diterima oleh investor. Hasil uji hipotesis untuk variabel *leverage*, risiko sistematis (BETA), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh, dengan demikian H1, H2, H3, dan H4 ditolak pada seluruh kelompok data baik sebelum dan selama Covid-19.

PENUTUP

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel Leverage (LEV), *Systematic Risk* (Beta), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan (GRTH), profitabilitas (ROA), berpengaruh secara simultan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC) pada periode sebelum Covid-19 hanya untuk sub-sektor perusahaan *holdings*. Sedangkan untuk periode selama Covid-19 tidak ada sektor yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa terjadi perbedaan pandangan investor pada saat sebelum dan selama periode Covid-19.

DAFTAR PUSTAKA

- Awawdeh, H. A., al-Sakini, S. A., & Nour, M. (2020). Factors affecting earnings response coefficient in Jordan: applied study on the Jordanian Industrial Companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 255-265.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning, Inc.
- Fama, E. F. (1970). *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, 383-417.
- Fauzan, M., & Purwanto, A. (2017). Pengaruh Pengungkapan CSR, Timeliness, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Resiko Sistematis Terhadap Earning Response Coefficient (ERC). Volume 6, Nomor 1, ISSN (Online): 2337-3806, 1-15.
- Lucyanda, J. (2014). Faktor - Faktor yang Menentukan Earning Response Coefficient. *Jurnal Bakrie Vol 4, No.1*, 1-25.
- Mulyani, NF, S. A., & Andaryani. (2007). Faktor-faktor yang mempengaruhi earning response coefficient pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAAI Volume 11 No.1*, 35-45.
- Nasution, D. A., Erlina, & Muda, I. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita 5(2)* , 212-224.
- OJK. (2021, Maret 11). Bank Umum. Retrieved from Otoritas jasa Keuangan: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/Pages/Bank-Umum.aspx>
- OJK. (2020). Laporan Industri Perbankan Triwulan I 2020. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- OJK. (2021, Februari 26). Statistik Perbankan Indonesia - Desember 2020. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2020.aspx>
- OJK. (2022). Siaran Pers Perpanjangan Kebijakan Stimulus Covid-19. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Prof. Dr. Jogiyanto Hartono, M. A. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Saputra, I. (2010). Risiko Keuangan sebagai Determinant Hubungan Antara Earning dengan Return pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semara: Universitas Diponegoro.
- Saraswati, H. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 153-163.