



## LEVERAGE DAN PROFITABILITAS: KUNCI UTAMA DALAM MEMPREDIKSI EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT?

Devi Pujiati Rohmah  
Politeknik Keuangan Negara STAN

Melinda Purnama Kurnia Sari  
Politeknik Keuangan Negara STAN

Moch Rifqi Rizal  
Politeknik Keuangan Negara STAN

Amrie Firmansyah  
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Alamat Korespondensi: [amriefirmansyah@upnvj.ac.id](mailto:amriefirmansyah@upnvj.ac.id)

### INFORMASI ARTIKEL

Diterima Pertama  
[19 05 2024]

Dinyatakan Diterima  
[18 10 2024]

KATA KUNCI:  
Kualitas Laba, Kebijakan Utang, Kinerja Operasi,  
Perusahaan Logistik

KLASIFIKASI JEL:  
G40, M40, M41

### ABSTRAK

*The objective of this study is to assess the impact of leverage and profitability on the Earnings Response Coefficient (ERC). The utilized methodology employs a quantitative approach, utilizing annual data from logistics sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period spanning from 2020 to 2022. The data were collected from the official IDX website, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), using purposive sampling techniques. A total of 45 observations were selected for the sample. Panel data was subjected to hypothesis testing using multiple linear regression analysis. The research findings indicate that leverage positively influences ERC, however profitability does not have a significant effect on ERC. This work aims to make a valuable contribution to the existing literature on ERC, particularly in the context of corporate data in the logistics sector, which has received limited attention in earlier research.*

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai dampak leverage dan profitabilitas terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Metodologi yang digunakan menggunakan pendekatan kuantitatif, memanfaatkan data tahunan dari perusahaan sektor logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode yang mencakup tahun 2020 hingga 2022. Data dikumpulkan dari situs web resmi BEI, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), menggunakan teknik purposive sampling. Sebanyak 45 observasi dipilih untuk sampel. Data panel menjadi sasaran pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda. Temuan penelitian menunjukkan bahwa leverage secara positif memengaruhi ERC, namun profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ERC. Karya ini bertujuan untuk memberikan kontribusi yang berharga bagi literatur yang ada tentang ERC, khususnya dalam konteks data perusahaan di sektor logistik, yang telah mendapat perhatian terbatas dalam penelitian sebelumnya.

## 1. PENDAHULUAN

Pemerintah Indonesia menetapkan wabah COVID-19 sebagai bencana nasional melalui Keputusan Presiden Nomor 12 Tahun 2020, yang mengklasifikasikan pandemi sebagai bencana non-alam (Keputusan Presiden RI, 2020). Keputusan ini memaksa pemerintah untuk memberlakukan pembatasan mobilitas masyarakat, yang berdampak langsung pada perekonomian, termasuk sektor transportasi dan pergudangan. Pada tahun 2020, Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mengalami penurunan sebesar -2,02 persen secara tahunan, sementara sektor transportasi dan pergudangan mengalami penurunan yang lebih tajam sebesar -15,04 persen (Badan Pusat Statistik, 2021). Penurunan ini mencerminkan dampak langsung pandemi terhadap aktivitas ekonomi di sektor transportasi dan logistik, yang menjadi tulang punggung distribusi barang dan jasa. Fenomena ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor ini menghadapi tantangan serius dalam mempertahankan performa keuangan mereka, yang pada gilirannya memengaruhi harga saham dan kepercayaan investor.

Sektor transportasi dan pergudangan mencakup subsektor seperti angkutan rel, darat, laut, sungai, danau, penyeberangan, udara, serta pergudangan dan jasa penunjang angkutan. Pada tahun 2022, subsektor angkutan darat merupakan kontributor terbesar dengan 57,95 persen dari total sektor ini, diikuti oleh subsektor pergudangan dan jasa penunjang angkutan dengan kontribusi 19,16 persen (Badan Pusat Statistik, 2024). Perusahaan dalam sektor logistik juga dianggap penting dalam subsektor moda transportasi dan pergudangan serta jasa penunjang angkutan (Rahayu, 2020).

Namun, hasil penelitian terkait kondisi keuangan perusahaan di sektor logistik selama pandemi menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh Cahyani & Iramani (2022) menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 tidak mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan transportasi dan logistik di Indonesia. Sebaliknya, Kriswahyuni & Effendi (2021) menemukan bahwa kondisi keuangan perusahaan di sektor ini berdampak positif pada harga saham, meskipun terdapat penurunan harga saham sebesar -14 persen pada tahun 2020 dibandingkan tahun 2019. Perbedaan ini menunjukkan adanya perbedaan antara kinerja keuangan yang dilaporkan dan respons pasar terhadap laporan keuangan tersebut, yang menyoroti pentingnya *Earnings Response Coefficient* (ERC) sebagai alat untuk menilai keinformatifan laba.

Dalam konteks pandemi, penurunan harga saham yang tidak sejalan dengan klaim stabilitas kondisi keuangan perusahaan menimbulkan pertanyaan tentang bagaimana pasar merespons informasi kinerja perusahaan. Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) relevan dalam menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai sinyal kepada pasar. Menurut teori ini, perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor melalui informasi yang dipublikasikan, seperti laporan keuangan, untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dalam kondisi ketidakpastian tinggi seperti

pandemi COVID-19, informasi laba yang dilaporkan perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor untuk menilai kesehatan finansial dan prospek masa depan perusahaan. Sinyal yang baik berupa laporan keuangan yang akurat akan meningkatkan *Earnings Response Coefficient* (ERC) atau keinformatifan laba, karena pasar akan merespons informasi tersebut secara positif, yang meningkatkan kepercayaan investor.

*Earnings Response Coefficient* (ERC) mengukur seberapa baik pasar merespons informasi laba yang dilaporkan perusahaan, terutama dalam kondisi krisis ketika ketidakpastian meningkat. Investor menghadapi tantangan untuk menilai apakah informasi laba yang dilaporkan benar-benar mencerminkan kondisi perusahaan atau apakah terdapat kemungkinan manipulasi laba oleh manajemen untuk menyesuaikan ekspektasi pasar. Firmansyah & Herawaty (2019) menunjukkan bahwa income smoothing, baik yang dilakukan secara real maupun artificial, tidak selalu meningkatkan keinformatifan laba, tergantung pada motivasi manajerial dan situasi ekonomi. Hal ini menggarisbawahi pentingnya penyelidikan lebih lanjut terkait ERC, terutama dalam konteks pandemi, di mana pasar memerlukan sinyal yang jelas tentang kesehatan keuangan perusahaan.

Penelitian oleh Firmansyah & Herawaty (2016) juga menunjukkan bahwa praktik income smoothing dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi ERC pada perusahaan besar di Indonesia. Selain itu, penelitian oleh Firmansyah et al. (2022) menemukan bahwa leverage memiliki dampak yang bervariasi terhadap keinformatifan laba, tergantung pada karakteristik perusahaan dan industri yang bersangkutan. Penelitian ini penting karena memberikan bukti empiris bahwa leverage dan kebijakan manajemen laba dapat menjadi sinyal kuat yang memengaruhi respons pasar terhadap informasi laba yang dilaporkan.

Sujarwati et al. (2022) menyoroti bahwa tata kelola perusahaan yang baik dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) juga berdampak positif pada ERC, karena praktik-praktik tersebut memperkuat sinyal yang diberikan kepada pasar, menunjukkan transparansi dan komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip keberlanjutan. Di sektor manufaktur, CSR, ukuran perusahaan, dan leverage terbukti mempengaruhi ERC, meskipun peluang pertumbuhan dan profitabilitas tidak memiliki dampak signifikan.

Penelitian-penelitian ini menegaskan bahwa berbagai faktor, seperti tata kelola perusahaan dan leverage, berperan penting dalam menentukan seberapa kuat sinyal yang diterima oleh pasar melalui laporan keuangan, yang pada gilirannya meningkatkan atau menurunkan keinformatifan laba. Di sektor-sektor seperti manufaktur dan barang konsumsi, pengungkapan tanggung jawab sosial dan tata kelola juga ditemukan berpengaruh signifikan terhadap ERC, sementara ukuran dan struktur modal perusahaan tidak selalu memberikan dampak yang signifikan. Namun, di sektor logistik, khususnya selama pandemi, penelitian mengenai pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap keinformatifan laba masih sangat terbatas.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan literatur dengan menguji pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) atau keinformatifan laba pada perusahaan sektor logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Periode ini dipilih karena mencerminkan dampak terbesar dari pandemi COVID-19, dengan kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) yang sangat memengaruhi aktivitas ekonomi, terutama di sektor transportasi dan perdagangan. Pandemi COVID-19 menyebabkan pembatasan yang ketat terhadap mobilitas masyarakat dan aktivitas bisnis, sehingga berdampak langsung pada pergerakan barang dan orang di sektor transportasi dan perdagangan. Dampak dari PSBB dirasakan secara tajam dalam bentuk penurunan produktivitas, pendapatan, dan kapasitas operasional perusahaan-perusahaan di subsektor ini.

Kebijakan pembatasan sosial tidak hanya berdampak pada rantai pasok domestik, tetapi juga memperburuk situasi perdagangan internasional. Oleh karena itu, periode 2020-2022 dipandang sebagai masa kritis yang mencerminkan dampak paling signifikan dari pandemi terhadap aktivitas ekonomi di sektor transportasi dan perdagangan. Penelitian ini diharapkan dapat mengungkap bagaimana leverage dan profitabilitas mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC) atau keinformatifan laba di sektor yang terdampak pandemi secara signifikan.

Leverage dan profitabilitas dipilih sebagai variabel independen karena keduanya sering dianggap sebagai indikator utama kesehatan keuangan perusahaan. Namun, penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap ERC. Penelitian oleh Malida et al. (2022) menemukan bahwa leverage dan profitabilitas memiliki efek positif signifikan terhadap ERC, sementara penelitian lain oleh Sipahutar et al. (2023) menemukan hasil yang berbeda, yaitu leverage memiliki efek negatif signifikan, meskipun profitabilitas tetap berpengaruh positif. Inkonsistensi ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut di sektor logistik, khususnya dalam konteks pandemi yang penuh ketidakpastian.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi penting dalam literatur terkait keinformatifan laba atau *Earnings Response Coefficient* (ERC), khususnya di sektor logistik selama pandemi COVID-19. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru kepada regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tentang bagaimana pasar merespons kinerja keuangan perusahaan selama periode ketidakpastian ekonomi. Berdasarkan survei OJK, tingkat literasi keuangan masyarakat Indonesia masih relatif rendah, sebesar 49,68 persen. Oleh karena itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk merancang kebijakan yang bertujuan meningkatkan literasi keuangan masyarakat, serta memberikan wawasan praktis bagi investor dalam menilai dampak laporan keuangan terhadap harga saham selama krisis..

## 2. KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori sinyal (*signalling theory*), yang diperkenalkan oleh Spence (1973), berfungsi sebagai landasan utama dalam memahami hubungan antara informasi yang disampaikan perusahaan dan respons pasar. Teori ini menekankan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi yang akurat dan relevan tentang kinerja keuangan, termasuk laba, berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor. Dalam konteks pasar keuangan, *Earnings Response Coefficient* (ERC) menjadi indikator penting yang mengukur sejauh mana pasar merespons informasi laba yang dilaporkan oleh perusahaan. ERC menggambarkan tingkat kepercayaan pasar terhadap informasi laba dan seberapa besar pengembalian saham abnormal yang terkait dengan laba abnormal yang dilaporkan (Scott, 2019).

Salah satu faktor yang diyakini mempengaruhi ERC adalah leverage, yang merupakan rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan. Leverage yang tinggi dapat menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar bagi perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan leverage yang tinggi dapat mengirimkan sinyal negatif kepada investor, karena tingkat hutang yang tinggi dianggap sebagai indikasi bahwa perusahaan mungkin memiliki risiko likuiditas atau kesulitan membiayai kegiatan operasionalnya tanpa hutang tambahan. Leverage yang tinggi juga dapat memengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam melakukan investasi, yang pada akhirnya menurunkan respons positif pasar terhadap laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian, leverage yang tinggi berpotensi mengurangi keinformatifan laba dan menurunkan nilai ERC (Damayanti & Suryandani, 2023).

Hasil-hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan hubungan negatif antara leverage dan ERC. Damayanti & Suryandani (2023) menemukan bahwa leverage yang tinggi berdampak negatif terhadap ERC, karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki kapasitas yang lebih terbatas untuk berinvestasi dan menciptakan nilai, yang pada akhirnya mengurangi respons pasar terhadap laporan keuangan. Penelitian lain oleh Saona et al. (2023) dan Winarta & Kuntadi (2022) juga menyoroti pentingnya pengelolaan leverage yang baik dalam mempertahankan nilai perusahaan dan mendapatkan respons positif dari pasar. Kedua penelitian tersebut menekankan bahwa leverage yang tinggi dapat menciptakan persepsi risiko yang lebih besar di kalangan investor, yang menyebabkan penurunan ERC.

Selain itu, dalam konteks teori sinyal, perusahaan yang memiliki leverage tinggi cenderung memberikan sinyal negatif kepada pasar, yang menunjukkan bahwa perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal untuk mendukung operasinya. Hal ini menambah risiko keuangan dan meningkatkan kemungkinan kegagalan pembayaran utang, yang berdampak pada penurunan ERC. Oleh karena itu, leverage yang tinggi dapat

menimbulkan ketidakpercayaan di kalangan investor, mengurangi keinformatifan laba dan mereduksi dampak positif laporan laba terhadap harga saham (Damayanti & Suryandani, 2023).

Namun, beberapa penelitian menemukan bahwa pengaruh leverage terhadap ERC bisa bervariasi tergantung pada karakteristik industri dan perusahaan. Misalnya, Firmansyah et al. (2022) menemukan bahwa dalam beberapa kasus, leverage tidak selalu memiliki pengaruh yang konsisten terhadap ERC, tergantung pada struktur modal perusahaan dan sektor industri. Meskipun demikian, secara umum, penelitian-penelitian yang ada cenderung mendukung hubungan negatif antara leverage dan ERC, terutama di sektor-sektor yang rentan terhadap ketidakpastian pasar.

H<sub>1</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient* (ERC)

Sebaliknya, profitabilitas perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Profitabilitas dianggap sebagai indikator utama dari kinerja keuangan perusahaan yang baik, dan tingkat laba yang lebih tinggi cenderung menjadi sinyal positif bagi investor. Menurut teori sinyal (Spence, 1973), perusahaan yang mampu menunjukkan profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal kepada pasar bahwa mereka memiliki kapasitas yang kuat untuk beroperasi dan berkembang di masa depan. Sinyal ini mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, yang pada akhirnya memperkuat keinformatifan laba dan meningkatkan respons pasar terhadap laporan keuangan.

Perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung mendapatkan respons yang lebih positif dari pasar terhadap laporan laba mereka. Hal ini karena laba yang lebih tinggi sering diartikan sebagai indikasi kinerja yang kuat, efisiensi operasional, dan prospek pertumbuhan yang baik di masa depan. Azizah et al. (2022) dan Wahasumiah & Indriani (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung mengalami peningkatan ERC, yang mencerminkan kepercayaan pasar yang lebih besar terhadap informasi laba yang dilaporkan. Kinerja yang menguntungkan memberikan sinyal kuat kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba secara berkelanjutan, yang memperkuat kepercayaan pasar dan mengarah pada peningkatan nilai saham perusahaan.

Penelitian oleh Payal (2020) dan Junanto (2023) juga mendukung pentingnya profitabilitas dalam memengaruhi persepsi pasar dan keputusan investasi. Profitabilitas yang lebih tinggi mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan yang baik, memberikan sinyal positif kepada pasar, yang pada akhirnya meningkatkan keinformatifan laba. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi tidak hanya menandakan kinerja yang kuat, tetapi juga berfungsi sebagai indikator keberlanjutan perusahaan di pasar yang kompetitif, meningkatkan kepercayaan investor

dan respons pasar terhadap laporan keuangan perusahaan.

Selain itu, dalam konteks teori sinyal, profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kendali yang baik atas operasi mereka, yang mengurangi ketidakpastian di kalangan investor. Hal ini membuat laporan laba menjadi lebih kredibel, meningkatkan *Earnings Response Coefficient* (ERC). Sebagai hasilnya, perusahaan yang mampu menunjukkan profitabilitas tinggi cenderung memanfaatkan informasi laba sebagai sinyal positif yang kuat, yang pada akhirnya meningkatkan nilai saham mereka dan memperkuat persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Secara keseluruhan, teori sinyal dan literatur terkait menunjukkan bahwa leverage yang tinggi dapat mengurangi respons positif pasar terhadap laporan pendapatan (ERC), sedangkan profitabilitas yang tinggi cenderung meningkatkan ERC. Pemahaman mendalam tentang kedua faktor ini dapat membantu perusahaan dalam merancang strategi keuangan yang tepat dan membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik..

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC).

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan sektor logistik selama periode 2020 hingga 2022. Data tambahan yang digunakan mencakup harga saham perusahaan selama 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman laba (harga penutupan), serta data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam periode yang sama. Semua data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam penelitian ini, terdapat 25 perusahaan sektor logistik yang terdaftar di BEI pada Desember 2023. Namun, 3 perusahaan baru terdaftar di tahun 2020 atau 2021, sehingga laporan keuangan tahun 2020 mereka tidak tersedia. Dari 22 perusahaan yang tersisa, 7 perusahaan tidak memiliki data lengkap, sehingga akhirnya diperoleh 15 perusahaan yang dapat dijadikan sampel. Penelitian ini menghasilkan total 45 observasi dengan menggunakan teknik purposive sampling.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Earnings Response Coefficient* (ERC). Menurut Awuy et al. (2016) ERC dapat dihitung dengan melakukan regresi antara harga saham, yang diukur melalui cumulative abnormal return (CAR), dan laba akuntansi, yang diukur dengan unexpected earnings (UE). Tahapan menghitung ERC adalah sebagai berikut:

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

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

Di mana:

$R_{i,t}$  = Return Saham perusahaan  $i$  pada hari  $t$

$P_{i,t}$  = Harga Closing Saham perusahaan  $i$  pada hari  $t$

$P_{i,t-1}$  = Harga Closing Saham perusahaan  $i$  pada hari  $t-1$

Return pasar diwakili dengan Indeks harga saham gabungan (IHSG)  $R_{m,t}$  dihitung dengan rumus :

$$R_{m,t} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Di mana:

$R_{m,t}$  = Return pasar pada hari t

IHSGt = Indeks harga saham gabungan pada hari t

IHSGt-1 = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

Setelah mendapatkan return saham dan return pasar, dapat dihitung dengan abnormal return (AR) dengan rumus :

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

Di mana:

$AR_{i,t}$  = Abnormal Return pada hari t

$R_{it}$  = Return Saham perusahaan i pada hari t

$R_{m,t}$  = Return pasar pada hari t

Setelah mendapatkan *Abnormal Return* pada hari t ( $AR_{i,t}$ ), maka dapat dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR adalah total akumulasi dari perbedaan antara return yang diharapkan dan return pasar (return abnormal) setelah 90 hari atau satu kuartal sejak laporan keuangan diumumkan ke publik.

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

Menurut Firmansyah et al. (2022), setelah didapatkan  $CAR_{it}$ , maka tahapan perhitungan ERC dilanjutkan dengan melakukan perhitungan *Unexpected Earnings* (UE) dengan rumus :

$$UE_{it} = (EPSt - EPSt-1) / EPSt-1$$

Keterangan :

$UE_{it}$  = Unexpected Earnings perusahaan i pada periode t

$EPSt$  = Laba per lembar saham perusahaan i pada periode ke-t

$EPSt-1$  = Laba per lembar saham i pada periode sebelumnya

Terakhir, perhitungan ERC dilakukan dengan pengujian model sebagai berikut:

$$CARI(t-5,t+5) = \alpha + \beta UE_{it} + \epsilon_{it}$$

Di mana:

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = *Earnings Response Coefficient* (ERC)

$\epsilon_{it}$  = komponen error dalam model atas perusahaan i pada periode t

Variabel independen dalam penelitian ini adalah leverage dan profitabilitas. Proksi leverage dalam penelitian ini mengikuti Firmansyah et al. (2022) yaitu:

$$Lev = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

Profitabilitas diproksikan dengan perhitungan return on assets (ROA) mengikuti Firmansyah et al. (2022) yaitu :

$$ROA = \text{Laba bersih} / \text{Total aset}$$

Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, ke dalam model penelitian. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural (ln) dari total aset perusahaan, mengikuti Firmansyah et al. (2022).

$$Size = \text{logaritma natural total aset}$$

Pengujian dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda untuk data panel. Model yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 (UE_{it} * LEV_{it}) + \beta_5 (UE_{it} * ROA_{it}) + \beta_6 (Size_{it}) + \epsilon_{it}$$

Di mana:

$CAR_{it}$  : cumulative abnormal return perusahaan i selama periode 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman laba akuntansi pada waktu t

$UE_{it}$  : unexpected earnings

$LEV_{it}$  : leverage perusahaan i pada periode t

$ROA_{it}$  : profitabilitas perusahaan i pada periode t

$Size_{it}$  : ukuran perusahaan i pada periode t

Leverage perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC apabila koefisien  $\beta_4$  bernilai negatif dan berpengaruh signifikan. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap ERC apabila koefisien  $\beta_6$  bernilai positif dan berpengaruh signifikan.

#### 4. HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Var	Obs	Min	Max	Mean	Std.Dev
CAR	45	-0.5827	0.540	-0.056	0.185
UE	45	-29.599	74.6	0.867	12.513
SIZE	45	10.226	16.705	12.668	1.511
DER	45	-50.25	53.34	0.703	11.648
ROA	45	-0.2396	0.310	0.022	0.106

Sumber: Data Diolah

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa dari 45 observasi, variabel CAR (Cumulative Abnormal Return) memiliki nilai minimum sebesar -0.5827, nilai maksimum sebesar 0.540, rata-rata sebesar -0.056, dan standar deviasi sebesar 0.185. Variabel UE (Unexpected Earnings) memiliki nilai minimum sebesar -29.599, nilai maksimum sebesar 74.6, rata-rata sebesar 0.867, dan standar deviasi sebesar 12.513. Untuk variabel SIZE (Ukuran Perusahaan), nilai minimum adalah 10.226 dan nilai maksimum mencapai 16.705, dengan rata-rata sebesar 12.668 dan standar deviasi sebesar 1.511. Variabel DER (Debt to Equity Ratio) memiliki nilai minimum sebesar -50.25, nilai maksimum sebesar 53.34, dengan rata-rata sebesar 0.703 dan standar deviasi sebesar 11.648. Sedangkan variabel ROA (Return on Assets) memiliki nilai minimum sebesar -0.2396, nilai maksimum sebesar 0.310, dengan rata-rata sebesar 0.022 dan standar deviasi sebesar 0.106.

Berdasarkan hasil uji Chow, uji Hausman, dan uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier, disimpulkan bahwa model efek umum (common effect model) merupakan model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut merupakan ringkasan hasil uji hipotesis

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Var	Coeff	t-Stat	Prob	
C	-0.6507938	-2.58	0.0070	***
UE	0.0047096	1.59	0.0595	**
SIZE	0.0462588	2.29	0.0140	***
DER	0.0059173	2.15	0.0190	***
ROA	-0.163098	-0.53	0.2985	
UE*DER	0.0027193	2.87	0.0035	***

UE*ROE	-0.0315328	-0.93	0.1795
--------	------------	-------	--------

Sumber: Data Diolah

### Pengaruh Leverage Terhadap ERC

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) di sektor logistik. Temuan ini menentang hasil umum dari penelitian di sektor lain yang sering mengaitkan leverage tinggi dengan peningkatan risiko finansial dan penurunan ERC. Namun, dalam konteks sektor logistik, leverage justru direspons positif oleh pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian Tjandra & Ardiansyah (2020), yang menemukan bahwa leverage dalam perusahaan logistik dipandang wajar oleh pasar, terutama karena kebutuhan modal yang besar dalam industri ini untuk mempertahankan dan memperluas operasi.

Dalam konteks teori sinyal (*signalling theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973), leverage yang tinggi di sektor logistik dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor. Dalam industri yang sangat bergantung pada modal besar, seperti logistik, leverage digunakan untuk membiayai operasional yang melibatkan pembelian armada kendaraan, penyewaan gudang, serta investasi teknologi. Oleh karena itu, leverage yang tinggi dapat diinterpretasikan oleh pasar sebagai strategi manajemen untuk mendukung pertumbuhan dan efisiensi perusahaan dalam jangka panjang, bukan sebagai sinyal risiko tinggi. Penelitian ini sejalan dengan temuan Kargo Tech (2021), yang menunjukkan bahwa leverage dalam industri logistik sering kali diperlukan untuk mempertahankan likuiditas dan keberlanjutan operasional, terutama mengingat masalah seperti penundaan pembayaran dan gangguan rantai pasok.

Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan penelitian Damayanti & Suryandani (2023), yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap ERC. Menurut mereka, leverage yang tinggi dapat mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam melakukan investasi yang menguntungkan, sehingga menurunkan respons positif pasar terhadap laporan laba. Dalam konteks industri lain, terutama yang berisiko lebih tinggi, leverage yang besar dapat menimbulkan kekhawatiran investor tentang solvabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan temuan Saona et al. (2023) dan Winarta & Kuntadi (2022), yang menemukan bahwa *leverage* tinggi cenderung meningkatkan persepsi risiko di kalangan investor, sehingga berdampak negatif pada ERC. Perbedaan ini kemungkinan besar disebabkan oleh karakteristik spesifik sektor logistik, di mana leverage dilihat sebagai kebutuhan operasional yang penting, dan bukan sekadar peningkatan risiko keuangan.

Selain itu, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ERC. Hal ini konsisten dengan temuan dari penelitian sebelumnya, seperti yang dilaporkan oleh Azizah et al. (2022) dan Wahasusmiah & Indriani (2022). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba secara konsisten, yang berfungsi sebagai sinyal kuat bagi investor tentang stabilitas dan

keberlanjutan perusahaan. Payal (2020) dan Junanto (2023) juga mendukung pandangan ini, menyatakan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar, yang pada akhirnya meningkatkan respons positif investor terhadap informasi laba yang dilaporkan perusahaan.

Sebaliknya, temuan ini berbeda dari hasil penelitian Sipahutar et al. (2023), yang menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu memengaruhi ERC secara signifikan. Dalam beberapa sektor, terutama sektor yang lebih stabil dan mapan, investor mungkin tidak merespons profitabilitas secara langsung, karena ekspektasi pasar terhadap kinerja laba sudah terinternalisasi dalam harga saham. Namun, dalam konteks sektor logistik yang penuh tantangan, profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal penting bahwa perusahaan mampu mengelola modal dan operasional secara efisien, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, di mana leverage dan profitabilitas memberikan sinyal berbeda tetapi signifikan kepada pasar. Leverage, dalam konteks sektor logistik, tidak hanya dipandang sebagai alat pendanaan tetapi juga sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sementara itu, profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang stabil, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat respons positif pasar terhadap laporan keuangan.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap ERC

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC) secara signifikan. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiano et al. (2022), yang mengungkapkan bahwa meskipun profitabilitas merupakan indikator penting dari kinerja perusahaan, pengaruhnya terhadap ERC tidak selalu jelas atau signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak sepenuhnya mengandalkan profitabilitas dalam membuat keputusan investasi, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Salah satu alasan utama mengapa profitabilitas tidak mempengaruhi ERC secara signifikan adalah karena investor cenderung mempertimbangkan berbagai faktor lain selain profitabilitas saat mengevaluasi laporan keuangan perusahaan. Teori sinyal (Spence, 1973) menyatakan bahwa informasi yang diberikan perusahaan dapat membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Namun, dalam banyak kasus, profitabilitas murni tidak selalu memberikan gambaran lengkap tentang prospek perusahaan. Investor sering kali mempertimbangkan faktor tambahan seperti kualitas laporan keuangan, strategi bisnis perusahaan, kondisi pasar, serta faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Septiano et al., 2022). Oleh karena itu, meskipun profitabilitas mencerminkan kinerja historis perusahaan, informasi tambahan seperti proyeksi pertumbuhan, inovasi produk, atau respons perusahaan terhadap perubahan pasar mungkin lebih

relevan bagi investor dalam menilai potensi jangka panjang perusahaan.

Pada masa pandemi COVID-19 dan fase pemulihan ekonomi pasca-COVID, yang menjadi periode sampel dalam penelitian ini, ketidakpastian ekonomi menjadi faktor yang sangat berpengaruh dalam evaluasi investor. Selama pandemi, banyak sektor ekonomi, termasuk sektor logistik, mengalami gangguan signifikan akibat pembatasan mobilitas, perubahan mendadak dalam permintaan, serta gangguan pada rantai pasok. Meskipun sektor logistik mendapat pengecualian dari beberapa pembatasan, arus pengiriman barang tetap mengalami penurunan, baik untuk pasar domestik maupun internasional, karena lockdown di berbagai negara berdampak pada distribusi barang (Kargo Tech, 2021).

Dalam situasi seperti ini, profitabilitas jangka pendek mungkin tidak lagi menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Sebaliknya, investor mungkin lebih fokus pada kemampuan perusahaan untuk bertahan dan beradaptasi dengan perubahan kondisi pasar yang drastis. Faktor keberlanjutan dan kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko dalam menghadapi tantangan menjadi lebih penting daripada sekadar profitabilitas (Azizah et al., 2022). Investor lebih cenderung memperhatikan strategi perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian pasar, termasuk bagaimana perusahaan menangani gangguan operasional dan memanfaatkan peluang baru yang muncul selama krisis (Wahususmiah & Indriani, 2022). Dengan demikian, angka profitabilitas mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kesehatan jangka panjang perusahaan atau menariknya perusahaan bagi investor dalam konteks ekonomi yang sangat dinamis seperti ini.

Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks ketidakpastian ekonomi yang tinggi, seperti yang dialami selama pandemi COVID-19, profitabilitas perusahaan tidak selalu menjadi sinyal utama bagi investor. Keberlanjutan operasional dan strategi adaptasi perusahaan menjadi faktor kunci yang lebih diperhatikan oleh pasar, sehingga *Earnings Response Coefficient* (ERC) tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh profitabilitas jangka pendek (Septiano et al., 2022; Payal, 2020; Junanto, 2023).

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC), yang mencerminkan sensitivitas pasar terhadap informasi laba. Sebaliknya, hasil pengujian pengaruh profitabilitas perusahaan logistik terhadap ERC tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur pembiayaan yang menggunakan utang pada perusahaan sektor logistik berperan penting dalam mempengaruhi keputusan investasi investor. Investor beranggapan bahwa kebijakan pendanaan yang dilakukan perusahaan, khususnya dengan menggunakan leverage, masih dianggap wajar dalam konteks sektor logistik, terutama karena sektor ini sangat membutuhkan modal besar untuk

mempertahankan keberlanjutan operasional dan ekspansi perusahaan.

Di sisi lain, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor tampaknya tidak menjadikan profitabilitas sebagai faktor utama dalam menentukan keputusan investasi mereka. Hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian selama pandemi COVID-19 dan masa pemulihan pascapandemi, di mana profitabilitas jangka pendek tidak lagi menjadi prioritas utama. Dalam situasi yang penuh ketidakpastian tersebut, investor mungkin lebih fokus pada kemampuan perusahaan untuk bertahan dan beradaptasi dengan perubahan pasar, daripada sekadar melihat angka profitabilitas.

Penting untuk dicatat bahwa penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, sehingga hasil penelitian ini hanya berlaku untuk sampel yang telah dipilih dan mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk keseluruhan populasi perusahaan logistik. Temuan ini memberikan wawasan yang berguna bagi perusahaan dan investor di sektor logistik, terutama dalam memahami bagaimana leverage dapat memengaruhi persepsi pasar dan keputusan investasi, sementara profitabilitas mungkin tidak selalu menjadi indikator utama dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil.

## 6. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Penelitian ini menghadapi beberapa keterbatasan yang terutama disebabkan oleh penggunaan data panel yang membatasi jumlah sampel perusahaan yang dapat dianalisis. Salah satu kendala utama adalah beberapa perusahaan sektor logistik yang baru terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020, sehingga data laporan keuangan mereka untuk tahun-tahun sebelumnya tidak tersedia. Hal ini mengurangi cakupan analisis, terutama dalam mengevaluasi kinerja historis perusahaan dan membandingkannya dengan periode yang lebih stabil sebelum pandemi COVID-19.

Selain itu, keterbatasan lain muncul karena data *share outstanding* untuk beberapa perusahaan tidak tersedia, sehingga perhitungan *Earnings Per Share* (EPS) tidak dapat dilakukan secara lengkap. EPS merupakan komponen penting dalam analisis laba dan pengaruhnya terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Ketiadaan data ini memengaruhi ketepatan hasil yang diperoleh, terutama dalam mengevaluasi bagaimana perubahan laba mempengaruhi respons pasar.

Berdasarkan keterbatasan ini, beberapa rekomendasi dapat diusulkan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, disarankan untuk menggunakan data *cross-section* yang memungkinkan penggunaan sampel yang lebih besar. Dengan metode ini, penelitian dapat mencakup lebih banyak perusahaan dalam satu periode waktu tertentu, yang pada akhirnya dapat memberikan hasil yang lebih komprehensif dan representatif terhadap kondisi sektor logistik. Kedua, memperluas periode analisis untuk mencakup situasi non-pandemi juga penting untuk mengeksplorasi bagaimana perubahan kondisi ekonomi yang lebih stabil memengaruhi hubungan antara leverage, profitabilitas, dan ERC. Hal ini akan memberikan wawasan yang lebih

dalam tentang bagaimana investor bereaksi terhadap berbagai variabel dalam konteks pasar yang berbeda.

Implikasi dari temuan ini tidak hanya relevan untuk akademisi, tetapi juga bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan keterbatasan data yang ditemukan, OJK disarankan untuk memperkuat Standar Pelaporan Keuangan, khususnya dalam hal kualitas dan kelengkapan data yang disampaikan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI. Peninjauan berkala terhadap kualitas data yang diungkapkan oleh perusahaan sangat penting untuk memastikan transparansi dan akurasi informasi, termasuk laporan mengenai jumlah saham yang beredar dan pergerakan harga saham.

Lebih lanjut, OJK juga dapat mempertimbangkan untuk mewajibkan perusahaan terdaftar untuk secara rutin memperbarui dan mengunggah informasi terkait jumlah saham yang beredar, termasuk pembaruan yang lebih sering mengenai pergerakan saham. Langkah ini akan meningkatkan transparansi dalam pasar modal dan memudahkan investor dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada data yang lebih akurat dan terkini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Azizah, I., Farid, N. F., & Murwaningsari, E. (2022). Pengaruh CSR dan kesempatan bertumbuh terhadap earnings response coefficients (ERC) dengan GCG sebagai variabel moderasi. *Balance Vocation Accounting Journal*, 6(1), 15. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v6i1.6480>
- Badan Pusat Statistik. (2021). Laporan Perekonomian Indonesia 2021. <https://webapi.bps.go.id/download.php?f=5kttj6bxpsQuqyUU2alxkMmdP09IJ3smDj2AT3tNbru131p4Hq1MAgCfPZtALDhPd6eNDuWMW7oFDX+tCwMgJBD99jv8mljFy39jpGQO/WrFRScAxVeZg43xBrLwgAga7MDoQNDve1nAGETkBL3QPgq0zcKEFqYEM6KHFX+IBekPUgPI/EJ1hSgnMGdiWV01CWle2ufBE nDyKieKKcFBswLrf6tr76QNzcALQ8J/Chs4HHeeg5UZVd4NqOLOpeLWj0vVa1qCpcUOzZBPrbmlw==>
- Badan Pusat Statistik. (2024). [Seri 2010] PDB Seri 2010 - Tabel Statistik - Badan Pusat Statistik Indonesia. Retrieved January 9, 2024, from <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/NjUjMg==/-seri-2010--pdb-seri-2010--milyar-rupiah-.html>
- Cahyani, A. P. R., & Iramani, Rr. (2022). Studi financial distress pada perusahaan transportasi dan logistik di indonesia-pandemi covid-19 tidak berdampak. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(4), 1073–1086. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n4.p1073-1086>
- Damayanti, Y., & Suryandani, W. (2023). Pengaruh leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 1–8. <https://doi.org/10.46576/bn.v6i1.3048>
- Firmansyah, A., & Herawaty, V. (2016). The effect of income smoothing, corporate governance, and dividend policy on earnings response coefficient (ERC): The Indonesian case. *International Journal of Business and Management*, 11(12), 188–197. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v11n12p188>
- Firmansyah, A., & Herawaty, V. (2019). Do Artificial and Real Income Smoothing Increase Earnings Informativeness Equivalently in Indonesia? *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics, and Law*, 18(5), 95-101. [https://seajbel.com/wp-content/uploads/2019/04/seajbel5-VOL18\\_235.pdf](https://seajbel.com/wp-content/uploads/2019/04/seajbel5-VOL18_235.pdf)
- Firmansyah, A., Windara, P. F., Nugrahani, Y. W., & Lutvian, S. (2022). Keinformatifan laba pada perusahaan sektor farmasi: pertumbuhan aset, leverage, dan penghindaran pajak. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(1), 1–9. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i1.1658>
- Kargo Tech. (2021). Pengertian pendanaan dan jenis pendanaan perusahaan logistik - kargo. <https://kargo.tech/blog/pengertian-pendanaan-modal/>
- Keputusan Presiden RI. (2020). Keputusan Presiden Nomor 12 Tahun 2020 tentang Penetapan Bencana Nonalam Penyebaran Corona Virus Disease 2019 (Covid-19 Sebagai Bencana Nasional). <https://peraturan.bpk.go.id/Download/126579/Keppres%20Nomor%2012%20Tahun%202020.pdf>
- Kriswahyuni, E., & Effendi, S. (2021). Faktor-faktor mempengaruhi harga saham terhadap perusahaan transportasi dan logistik bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 5, 49–59. <https://doi.org/10.33884/jab.v5i2.3765>
- Payal, B. (2020). A study on review on working capital management and profitability of organised retail sector. *Journal of Emerging Technologies and Innovative Research*, 7, 337–344. <https://www.jetir.org/papers/JETIR2004540.pdf>
- Saona, P., Muro, L., & Gregoriou, A. (2023). The phenomenon of zero-leverage policy: Literature review. *Research in International Business and Finance*, 66, 102012. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102012>
- Septiano, R., Nugraha Arifin, F., & Sari, L. (2022). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap earning response coefficient. *Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 1(1), 193–202. <https://doi.org/10.38035/jim.v1i1>

- Sipahutar, R. D., Yusrizal, Y., & Bi Rahmani, N. A. (2023). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan likuiditas terhadap earning response coefficient (ERC) pada PT BSI Tbk. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(6), 3307–3325. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v5i6.1067>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sujarwati, R., Khoirunisa, I., & Firmansyah, A. (2022). Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility di Indonesia: Pentingkah Earnings Response Coefficient? *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 11(1), 15–31. <https://doi.org/10.21831/nominal.v11i1.37577>
- Tjandra, J. D., & Ardiansyah, R. (2020). Pengaruh leverage, firm size, accounting conservatism, dan earnings management terhadap earnings response coefficient (ERC). *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1147. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9541>
- Wahasumiah, R., & Indriani, P. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap earnings response coefficient. *MAKSIMUM*, 12(2), 87–96. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.87-96>
- Winarta, W., & Kuntadi, C. (2022). Literature review: the effect of company size, company growth, and company liquidity on going concern audit opinion. *Dinasti International Journal of Economics, Finance, and Accounting*, 2(3), 54–67. <https://doi.org/10.31092/jpk.v2i3.1025>