

PENGARUH FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITIES, DAN PRICE TO BOOK VALUE TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT (ERC)

Yosia Sepone Sila
Universitas Tanjungpura

Abstract: This study examines the real estate business listed on the Indonesia Stock Exchange and how factors such as firm size, growth opportunity, and price-to-book value affect the earning response coefficient. The real estate sector is growing rapidly at the moment with the mega project that is the main program of the government, namely the development of the Capital City of the Archipelago (IKN), making this study important to conduct and the secondary data used for this study was collected from 2020 to 2023 to examine the market response to these developments. This study utilizes a purposive sampling method, which relies on a list of predetermined criteria, to select companies. The study utilized multiple regression analysis to collect a total of 80 observations on each of the four calculation variables. The sample consists of 20 holding companies that are the main hubs of real estate companies. The study started in the fourth quarter, which is also the end of the reporting year. According to the findings of this study, ERC in the real estate business in Indonesia is partially and simultaneously affected by firm size, price-to-book value, and growth opportunity.

Keywords: Firm Size, Growth Opportunities, Price to Book Value, Earning Response Coefficient

Abstrak: Studi ini mengamati bisnis real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta bagaimana faktor seperti *firm size*, *growth opportunity*, serta *price to book value* memengaruhi *earning response coefficient*. Sektor real estate sangat berkembang pesat pada saat ini dengan adanya mega proyek yang dijadikan program utama pemerintah yaitu pembangunan Ibu Kota Nusantara (IKN) menjadikan studi ini penting untuk dilakukan dan Data sekunder yang

*Corresponding Author.
e-mail: b1034211040@student.untan.ac.id

dipergunakan untuk studi ini dikumpulkan dari tahun 2020 hingga 2023 guna untuk meneliti respon pasar terhadap adanya perkembangan tersebut. Studi ini mempergunakan metode *purposive sampling*, yang mengandalkan daftar kriteria yang telah ditetapkan, untuk memilih perusahaan. Studi ini mempergunakan analisa regresi berganda untuk mengumpulkan total 80 observasi pada masing-masing dari empat variabel perhitungan. Sampel terdiri dari 20 perusahaan induk yang menjadi pusat utama perusahaan *real estate*. Studi dimulai pada kuartal keempat, yang juga merupakan akhir tahun pelaporan. Menurut temuan studi ini, ERC dalam bisnis real estat di Indonesia secara parsial dan simultan dipengaruhi oleh *firm size*, *price to book value*, serta *growth opportunity*.

Kata kunci: *Firm Size, Growth Opportunities, Price to Book Value, Earning Response Coefficient*

PENDAHULUAN

Industri *real estate* atau industry property memainkan peran penting dalam perekonomian diindonesia dengan menyediakan perumahan, ruang komersial, dan pembangunan infrastruktur. Karenanya, mereka yang memiliki saham di perusahaan-perusahaan real estat ini harus melakukan riset untuk mengidentifikasi elemen-elemen yang mempengaruhi kesuksesan mereka, salah satu faktornya adalah *Earning Response Coefficient* (ERC) yang mana ERC ini dijadikan sebagai indikator atas respon pasar terhadap pengumuman laba suatu perusahaan yang berguna sebagai prospek investasi kedepannya.

Faktor kunci yang perlu dipertimbangkan adalah *Firm Size* atau ukuran perusahaan. Dalam bisnis, ukuran perusahaan ditentukan oleh kapitalisasi pasar, pendapatan, atau total aset. Perusahaan-perusahaan besar di industri *real estate* menunjukkan tingkat sumber daya dan kekuatan pasar, hingga bisa membuat akses yang bagus terhadap pembiayaan, skala ekonomi, dan kemampuan untuk melaksanakan proyek-proyek yang lebih besar. Selain itu, ukuran perusahaan yang lebih tinggi juga dapat menyiratkan keberadaan pasar yang lebih besar dan pengenalan merek, yang dapat berdampak positif pada koefisien respon laba. Penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai dampak positif terhadap kinerja dan profitabilitas perusahaan *real estate* (Al-Jafari & Samman, 2015).

Growth Opportunites atau peluang pertumbuhan adalah faktor penting

lainnya untuk dipertimbangkan ketika menganalisis koefisien respons pasar terhadap laba perusahaan *real estate*. Peluang pertumbuhan mengacu pada potensi perusahaan untuk memperluas operasinya, memasuki pasar baru, atau memperkenalkan produk/layanan baru. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi mempunyai kemungkinan lebih besar untuk menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dan menarik investor. Selain itu, peluang pertumbuhan dalam industri *real estate* dapat berasal dari berbagai sumber seperti ekspansi ke pasar baru, mengembangkan proyek-proyek inovatif, atau mengakuisisi properti yang memiliki potensi kenaikan nilai. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berdampak positif terhadap koefisien respon profitabilitas perusahaan *real estate*.

Sebagai metrik terakhir, PBV berguna untuk memperkirakan nilai perusahaan real estat. Rasio ini mengevaluasi perusahaan dengan membandingkan harga saham dengan nilai bukunya, yang dihitung dengan mengurangkan liabilitasnya dari total asetnya (Husna & Ibnu, 2019). Menurut Mustafa (2020), rasio harga terhadap nilai buku yang tinggi menggambarkan penilaian pasar terhadap aset, laba masa depan, dan prospek pertumbuhan perusahaan yang mengindikasikan suasana hati investor yang baik. Fakta bahwa mereka bersedia mengeluarkan lebih banyak uang untuk saham perusahaan adalah bukti keyakinan mereka terhadap potensi keuntungannya (Murniati, 2017).

Singkatnya, *Firm Size, Growth Opportunities*, dan *Price to Book Value* merupakan variabel penting yang mempengaruhi koefisien respons profitabilitas industri *real estate*. Variabel-variabel ini berinteraksi untuk memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja dan profitabilitas perusahaan real estat, sehingga investor dan manajemen perlu mempertimbangkan secara cermat faktor-faktor ini ketika menilai potensi perusahaan *real estate*.

Laba yang dilaporkan dipandang sebagai indikasi kesuksesan perusahaan serta kemungkinan masa depan, dan banyaknya bisnis real estat di Indonesia mengindikasikan bahwa pasar real estat sekarang sedang mengalami perkembangan yang sangat cepat. Karenanya, tidak mengherankan jika pasar bereaksi terhadap berita-berita yang muncul dengan menghubungkannya secara real-time dengan kondisi perusahaan. Pentingnya memperhatikan perhitungan ERC menjadi jelas dalam konteks ini. Apalagi dengan adanya mega proyek yang

dilakukan seperti pembangunan Ibu kota Negara yang baru yaitu Ibu Kota Nusantara (IKN) yang dimana perusahaan *real estate* berperan sangat penting dalam melakukan pembangunan dan Tata Kelola IKN. Hal ini menyebabkan *real estate* menjadi sektor yang sangat layak diperhatikan pada tahun sekarang ini maupun kedepannya.

Industri property sendiri memiliki karakteristik yang unik, seperti siklus bisnis yang Panjang dan tingkat leverage yang sangat tinggi. Oleh karena itu, faktor-faktor seperti *firm size*, *growth opportunities*, dan PBV dapat memiliki pengaruh berbeda pada ERC di industry ini dibandingkan dengan yang lainnya. Penelitian ini penting dilakukan guna memahami bagaimana faktor-faktor tersebut mempengaruhi dan berdampak pada respon pasar terhadap informasi laba di usaha *real estate*. Perusahaan *real estate* di Indonesia belum banyak diteliti, meskipun terdapat banyak literatur mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi ERC. Mengacu hal itu, tujuannya dari studi ini ialah untuk melihat bisnis real estat yang terdaftar di BEI dan melihat bagaimana ERC berubah tergantung pada ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan, dan PBV.

Harga saham perusahaan akan berfluktuasi sebagai reaksi terhadap setiap peristiwa yang melibatkan pasar modal. Reaksi pasar terhadap laporan laba terlihat pada fluktuasi harga saham. Ternyata laba tidak selalu mengikuti lonjakan harga saham, serta sebaliknya: penurunan tajam dalam laba tidak selalu menyebabkan lonjakan tajam dalam harga saham. Karenanya ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya menginginkan data laba, tetapi juga pengetahuan tentang aspek-aspek lain dari kesehatan keuangan perusahaan untuk membuat penilaian ekonomi yang baik (Mulyadi et al., 2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi ERC telah ditemukan dalam sejumlah penelitian sebelumnya. Faktor-faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan, dan rasio harga terhadap nilai buku. Namun demikian, masih terdapat ketidakkonsistenan dalam temuan-temuan penelitian tersebut.

Menurut penelitian Jiang et al. (2018), Kuo et al. (2014), dan Rahmani & Akbar (2016) reaksi pasar terhadap hasil perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ukuran, prospek pertumbuhan, dan PBV. Sebaliknya, studi oleh Bricker et al. (2015), Abuzayed et al. (2018), dan Hussainey & Walker (2009) menunjukkan bahwa hal tersebut tidak memiliki dampak yang terlihat pada reaksi konsumen. Hal ini terutama berlaku ketika membahas perusahaan-perusahaan real estat di Indonesia. Persaingan yang ketat dan ketergantungan pada siklus ekonomi dan peraturan pemerintah adalah dua ciri khas sektor real

estat. Karenanya, peneliti membutuhkan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui apa yang mendorong ERC di perusahaan-perusahaan real estat di Indonesia.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Judul Penelitian ini menggunakan teori sinyal, yang juga dikenal sebagai *signaling theory*, yang membantu untuk memahami sinyal-sinyal yang akan digunakan investor untuk membuat penilaian tentang semua kebijakan perusahaan, terutama yang telah *go public* (Fahmi, 2011). Apa yang dilakukan perusahaan untuk memberi tahu investor tentang bagaimana manajemen melihat masa depan perusahaan dijelaskan oleh Brigham & Houston (2014). Investor akan menggunakan pengetahuan ini ketika membuat pilihan investasi (Sudana, 2011).

Bukti bahwa bisnis lebih unggul dari pesaing dapat berupa data moneter atau non-moneter. Perusahaan yang mengutamakan kualitas akan mengirimkan sinyal ke pasar, sehingga konsumen dapat membedakan antara perusahaan tersebut dengan perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk pada waktunya (Khairunnisa et al., 2020). Hartono (2010) berpendapat bahwa investor dapat menggunakan pengumuman tersebut sebagai sinyal untuk memandu pilihan investasi mereka. Dokumen ini merupakan harta karun berupa informasi penting bagi investor dan pebisnis, yang berupa catatan, deskripsi, dan statistik yang berkaitan dengan sejarah, masa kini, dan masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2014).

Efficient Market Hypothesis

Teori Pasar Efisien (EMH), yang diperkenalkan oleh Fama pada tahun 1970, menyatakan bahwa harga aset di pasar keuangan mencerminkan semua informasi yang tersedia. Teori ini mengasumsikan bahwa dalam pasar yang efisien, harga sekuritas secara cepat dan sepenuhnya menyesuaikan diri terhadap informasi baru, sehingga tidak memungkinkan investor untuk secara konsisten mendapatkan *return* di atas rata-rata tanpa mengambil risiko tambahan.

EMH dibagi menjadi tiga bentuk: lemah, semi-kuat, dan kuat, masing-masing mencerminkan tingkat informasi yang berbeda dalam harga pasar. Meskipun EMH tetap menjadi teori fundamental dalam keuangan, penelitian terbaru telah memberikan perspektif baru terhadap aplikasinya. Narayan et al. (2021) menemukan bahwa efisiensi pasar saham G7 menurun selama pandemi COVID-19, menunjukkan bahwa krisis global dapat mempengaruhi validitas EMH. Sementara itu, Shiller (2020) berpendapat bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien karena faktor psikologis dan perilaku investor yang tidak selalu rasional, mendukung pendekatan "*behavioral finance*". Di sisi lain, Fama dan French (2020) tetap mempertahankan validitas EMH, meskipun mengakui adanya anomali pasar. Penelitian oleh Basu et al. (2019) di negara berkembang menunjukkan bahwa tingkat efisiensi pasar bervariasi tergantung pada karakteristik institusional dan regulasi masing-masing negara.

Studi-studi ini menggarisbawahi kompleksitas pasar keuangan modern dan pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor dalam menilai efisiensi pasar, termasuk kondisi makroekonomi, regulasi, dan perilaku investor. Teori ini juga relevan untuk memahami bagaimana informasi keuangan, termasuk ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan, tercermin dalam harga saham.

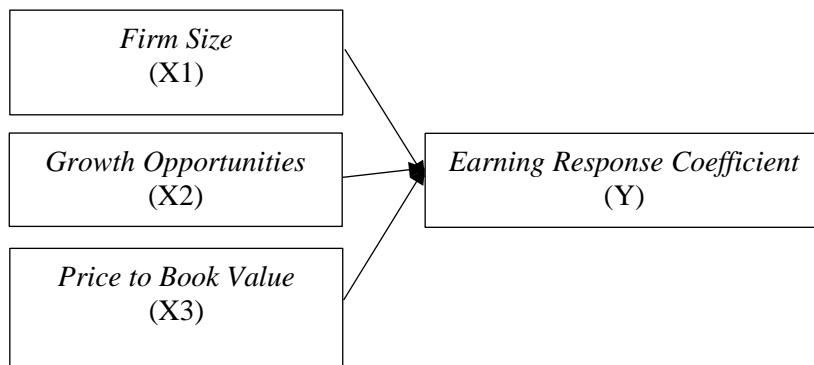
Pengembangan Hipotesis

Menurut penelitian sebelumnya (Jiang et al., 2018; Kuo et al., 2014; Rahmani & Akbar, 2016), reaksi pasar terhadap hasil perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ukuran, prospek pertumbuhan, dan PBV. Sebaliknya, studi oleh Bricker et al. (2015), Abuzayed et al. (2018), dan Hussainey & Walker (2009) menunjukkan bahwa hal tersebut tidak memiliki dampak yang terlihat pada reaksi konsumen. Hal ini terutama berlaku ketika membahas perusahaan-perusahaan real estat di Indonesia. Persaingan yang ketat dan ketergantungan pada siklus ekonomi dan peraturan pemerintah adalah dua ciri khas sektor real estat. Karenanya, peneliti membutuhkan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui apa yang mendorong ERC di perusahaan-perusahaan real estat di Indonesia.

Berdasarkan *signaling theory*, informasi *Firm Size*, *Growth Opportunities*, dan PBV penting untuk dilaporkan oleh pihak manajemen untuk memberikan sinyal positif kepada para pemegang kepentingan yang akan

memberikan keuntungan ekonomi di masa depan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1.** Pengungkapan *Firm Size* berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient* pada perusahaan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.
- H2.** Pengungkapan *Growth Opportunities* berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient* pada perusahaan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.
- H3.** Pengungkapan *Price to Book Value* berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient* pada perusahaan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Data yang dipergunakan dalam analisa kuantitatif ini bermula dari bisnis real estat yang terdaftar di BEI dan laporan keuangan tahunannya, yang dianggap sebagai sumber sekunder. Melalui penggunaan teknik *purposive sampling*, penelitian ini akan memilih subjek dari perusahaan properti papan utama yang terdaftar di BEI antara tahun 2020 dan 2023 berdasarkan faktor-faktor seperti ukuran ruang lingkup perusahaan dan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan induk atau bukan.

Dengan menggunakan metodologi dokumentasi, penelitian ini akan mengumpulkan data dari laporan tahunan BEI, statistik pergerakan saham, dan sumber-sumber terkait lainnya. Dua puluh perusahaan induk real estat menjadi sampel dalam penelitian ini.

Penelitian ini dimulai pada kuartal keempat, yang merupakan akhir dari tahun pelaporan. Untuk masing-masing dari empat variabel yang digunakan

untuk perhitungan sebanyak delapan puluh observasi dikumpulkan.

Analisis regresi berganda dalam statistik SPSS digunakan untuk memeriksa data yang telah dihitung dan diperoleh. Jika ingin mengetahui apakah variabel independen dan dependen memiliki hubungan atau dampak satu sama lain, analisis regresi ialah cara yang digunakan.

Tabel 1 Perolehan Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Papan Utama Real Estate (<i>listed annual report 2020-2023</i>)	20
	80
Dengan total Observasi per variabel	320
(Total observasi dalam 4 variabel perhitungan)	

Dengan variabel Dependen:

Koefisien respons pasar terhadap laba (ERC) ialah ukuran bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman laba yang dibuat oleh perusahaan. Hal ini ditentukan oleh model regresi yang menggabungkan CAR dengan laba tak terduga. Rumus untuk Menghitung:

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

R_{it} : Return harian perusahaan i pada hari ke t

P_{it} : Harga saham Perusahaan i pada waktu t

P_{it-1} : Harga saham Perusahaan I pada waktu t-1

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{mt} : Return indeks pasar pada hari ke t

IHSG_t : Indeks harga saham gabungan pada waktu t

IHSG_{t-1} : Indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

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

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

AR_{it} : *Abnormal Return* untuk perusahaan I pada hari t

R_{it} : *Return* harian perusahaan I pada waktu t

R_{it-1} : *Return* harian perusahaan I pada waktu t-1

CAR : *Cumulative Abnormal Return.*

$$UE_{it} = \frac{E_{it} - E_{it-1}}{E_{it-1}}$$

UE_{it} : *Unexpected Earning* Perusahaan I pada waktu periode t

E_{it} : Laba akuntansi perusahaan I pada periode t

E_{it-1} : Laba akuntansi perusahaan I pada periode t-1

$$CAR_{it} = \alpha + \beta UE_{it} + \epsilon$$

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return* Perusahaan pada waktu t

UE_{it} : *Unexpected Earnings* perusahaan I pada waktu t

α : Konstanta

β : Koefisien yang menunjukkan ERC

ϵ : Error

Dan variabel Independen:

Mencari Logaritma Natural dari total aset ialah salah satu cara untuk mengukur ukuran perusahaan. Beberapa metrik, termasuk nilai total aset, potensi penjualan, kapitalisasi pasar, dan jumlah karyawan, dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan. Menurut Srimindarti (2018), ukuran perusahaan berbanding lurus dengan pentingnya elemen-elemen tersebut.

$$Firm Size = LN (Total Aset)$$

Growth Opportunities (Peluang Pertumbuhan) yang bisa terhitung melalui penggunaan rasio *market to book value of equity*.

$$Growth Opportunities = \frac{Jumlah saham beredar \times Harga saham penutupan}{Total ekuitas}$$

PBV, rasio harga saham terhadap nilai buku per lembar saham.

$$PBV = \frac{Harga Saham}{Nilai Buku Saham}$$

$$Nilai Buku Saham = \frac{Nilai Ekuitas (sebelum non pengendali)}{Jumlah Saham Beredar}$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Untuk memverifikasi temuan-temuan tersebut, penelitian ini menggunakan analisa regresi untuk menguji hipotesis dan mengeksplorasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Model regresi yang digunakan sudah melalui serangkaian pengujian untuk menjelaskan fenomena yang diteliti.

Analisis regresi linier ini dapat dijadikan wawasan tentang bagaimana *firm size*, *growth opportunities*, dan *price to book value* dapat mempengaruhi *earning response coefficient*. Hasil analisis disajikan dalam tabel berikut

Tabel 2 Hasil Persamaan Regresi

Coefficients ^a	Model	Unstandardized	Coefficients
		B	Std. Error
(Constant)		.077	.037
Firm Size (x1)		-.004	.001
Growth		-.145	.033
Opportunities (x2)			
Price to Book Value (x3)		.120	.028

a. Dependen Variable: *Earning Response Coefficient* (ERC)

Persamaan regresi studi ini, yang diperoleh dari hasil pengujian yang disebutkan di atas, ialah sebagai berikut:

$$Y = 0,077 - 0,004(X1) - 0,145(X2) + 0,120(X3)$$

Berdasarkan regresi diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai Beta Konstanta sebesar 0,077 menunjukkan nilai dasar ERC ketika semua variabel bernilai 0
2. Nilai koefisien regresi *Firm Size* sebesar -0,004 mengindikasikan hubungan yang negatif yang berarti bahwa setiap kenaikan *Firm Size* 1% menyebabkan koefisien laba mengalami penurunan 0,4%.

Perusahaan besar umumnya memiliki lingkungan informasi yang lebih kaya. Mereka cenderung lebih banyak dianalisis oleh analis keuangan dan media, sehingga informasi tentang perusahaan tersebut lebih mudah diakses oleh publik. Akibatnya, ketika laporan laba diumumkan, sebagian besar informasi mungkin sudah terantisipasi oleh pasar, mengurangi "kejutan" dari pengumuman tersebut. Hal ini menyebabkan reaksi pasar yang lebih kecil terhadap pengumuman laba (ERC yang lebih rendah) untuk perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Meskipun hubungannya negatif, pengaruhnya signifikan karena ukuran perusahaan konsisten memengaruhi bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi laba.

3. Nilai koefisien regresi *Growth Opportunities* sebesar -0,145 menunjukkan hubungan yang negative yang berarti bahwa setiap kenaikan *Growth Opportunities* 1% dapat menurunkan koefisien ERC.

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi mungkin lebih fokus pada investasi dan ekspansi daripada profitabilitas jangka pendek. Laba saat ini mungkin dianggap kurang representatif terhadap nilai jangka panjang perusahaan yang sedang bertumbuh pesat. Pengaruhnya tetap signifikan karena *Growth Opportunities* secara konsisten memengaruhi bagaimana investor menilai informasi laba dalam konteks prospek jangka panjang perusahaan.

4. Nilai koefisien regresi *Price to Book Value* sebesar 0,120 menunjukkan hubungan yang positif yang berarti bahwa setiap kenaikan *Price to Book Value* 1% menyebabkan koefisien laba mengalami kenaikan 12%.

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi umumnya menunjukkan

bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya. Perusahaan dengan PBV tinggi sering dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik atau aset tidak berwujud yang berharga (seperti merek yang kuat, teknologi unggul, atau posisi pasar yang dominan).

Penting untuk dicatat bahwa hubungan positif maupun negatif tidak berarti variabel tersebut tidak penting. Sebaliknya, ini menunjukkan kompleksitas dalam hubungan antara karakteristik perusahaan dan reaksi pasar, yang dapat memberikan pemahaman lebih mendalam tentang perilaku investor dan dinamika pasar modal.

Tabel 3 Hasil Output Uji T (Parsial)

Coefficient ^a	t	Sig.
(Constant)	2.096	.039
<i>Firm Size</i>	-3.368	.001
<i>Growth</i>	-4.431	.000
<i>Opportunities</i>		
<i>Price to Book Value</i>	4.347	.000

a. Dependen Variabel: *Earning Response Coefficient (ERC)*

Analisis dan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Diketahui Nilai Sig. Variabel X1 sebesar $0,001 < 0,05$ dan nilai t hitung $-3.368 > t_{table} -1,99167$ maka berkesimpulan bahwa H_1 diterima, yang berarti variabel X1 berpengaruh secara signifikan terhadap Variabel Y. (Hipotesis Pertama Diterima)

Diketahui Nilai Sig. Variabel X2 sebesar $0,00031 < 0,05$ dan nilai t hitung $-4,431 > t_{table} -1,99167$ maka berkesimpulan bahwa H_2 diterima, yang berarti variabel X2 berpengaruh secara signifikan terhadap Variabel Y. (Hipotesis Kedua diterima)

Diketahui Nilai Sig. Variabel X3 sebesar $0,00042 < 0,05$ dan nilai t hitung $4,347 > t_{table} 1,99167$ maka berkesimpulan bahwa H_3 diterima, yang berarti variabel X3 berpengaruh secara signifikan terhadap Variabel Y.

(Hipotesis Ketiga Diterima)

Tabel 4 Hasil Output uji F (Simultan)

Anova^a					
Model	Sum of Square	df	Mean Square	f	
Regression	0.011	3	.004	8.8897	.000 ^b
Residual	0.032	76	.000		
Total	0.043	79			

a. Dependen Variabel: *Earning Response Coefficient (ERC)*

b. Predictors: (*Constant*), *Price to Book Value*, *Firm Size*, *Growth Opportunities*

Temuan ini menunjukkan bahwa ERC (Y) secara signifikan dipengaruhi oleh kombinasi dari X1, X2, dan X3, dengan nilai p-value sebesar $0,00040 < 0,05$. Selain itu, nilai F hitung sebesar 8,897 melebihi nilai F kritis sebesar 2,72. Jadi, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan PbV memiliki dampak terhadap ERC secara bersamaan.

Tabel 5 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.510 ^a	.260	.231

a. Predictors: (*Constant*), *Price to Book Value*, *Firm Size*, *Growth Opportunities*

b. Ketika semua faktor independen diperhitungkan, variabel dependen dipengaruhi oleh 26% faktor independen, seperti yang ditunjukkan oleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,260.

Pengaruh Firm Size Terhadap ERC

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat dinyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient*. Hal ini dapat dijelaskan karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki stabilitas dan prediktabilitas earnings yang lebih tinggi. Investor mungkin merespon lebih kuat terhadap pengumuman laba perusahaan besar karena dianggap lebih dapat diandalkan dan mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Li & Zaiats, 2020) yang mengonfirmasi pentingnya firm size dalam mempengaruhi ERC, mereka menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki ERC yang lebih tinggi. Namun, Huang et al. (2021) menemukan bahwa pengaruh *firm size* pada ERC bervariasi tergantung pada siklus bisnisnya, hal ini dapat menambahkan nuansa baru pada pemahaman kita.

Dari perspektif teori *signaling*, ukuran perusahaan yang lebih besar dapat dianggap sebagai sinyal kualitas. Perusahaan besar cenderung memiliki: Sistem pelaporan keuangan yang lebih *sophisticated*, Kontrol internal yang lebih ketat, Cakupan analis yang lebih luas. Semua ini mengirimkan sinyal kepada investor bahwa informasi laba yang dihasilkan lebih dapat diandalkan dan mencerminkan kinerja ekonomi yang sebenarnya. Akibatnya, investor cenderung merespon lebih kuat terhadap pengumuman laba perusahaan besar, yang tercermin dalam ERC yang lebih tinggi.

Pengaruh Growth Opportunities Terhadap ERC

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat dinyatakan bahwa *growth opportunities* memiliki pengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient*. Perusahaan *real estate* dengan prospek pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung memiliki ERC yang lebih besar. Ini masuk akal karena investor mungkin lebih responsif terhadap laba perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi, dengan harapan laba tersebut akan diterjemahkan menjadi nilai pemegang saham di masa depan. Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Choi et al, 2019) tentang pengaruh yang positif *growth opportunities* dalam mempengaruhi ERC, mereka menemukan pengaruh ini lebih kuat pada perusahaan dengan tata Kelola yang baik. Namun, Hasan dan Habib (2020) menunjukkan bahwa hubungan ini mungkin tidak linear, dengan

pengaruh yang menurun setelah titik tertentu.

Growth opportunities yang tinggi dapat dilihat sebagai sinyal positif tentang prospek masa depan perusahaan. Dalam konteks teori *signaling*: Laba saat ini dari perusahaan dengan *growth opportunities* tinggi dipandang sebagai indikator yang lebih kuat untuk kinerja masa depan, Investor mungkin menafsirkan laba ini sebagai sinyal bahwa manajemen berhasil mengkapitalisasi peluang pertumbuhan. Oleh karena itu, respon pasar terhadap laba cenderung lebih kuat untuk perusahaan dengan *growth opportunities* tinggi, menghasilkan ERC yang lebih tinggi.

Pengaruh Price To Book Value Terhadap ERC

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat dinyatakan bahwa PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap *earning response coefficient*. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, yang dapat mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan atau kualitas manajemen yang lebih baik. Pengaruh PBV terhadap ERC mencerminkan bagaimana investor menginterpretasikan laba dalam konteks valuasi pasar perusahaan. Penelitian ini juga dikonfirmasi oleh penelitian sebelumnya (Lee et al, 2022) mengkonfirmasi bahwa PBV tetap menjadi *predictor* signifikan terhadap ERC dalam studi terbaru. Namun, mereka juga mencatat bahwa kekuatan prediktifnya mungkin telah berkurang sedikit dibandingkan periode sebelumnya, mungkin terjadi karena meningkatnya kompleksitas pasar terkini.

PBV yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal ekspektasi pasar yang tinggi terhadap perusahaan. Dalam kerangka teori *signaling*: PBV tinggi mengindikasikan bahwa pasar mengharapkan perusahaan untuk menghasilkan *return* yang lebih tinggi di masa depan, Laba yang dilaporkan oleh perusahaan dengan PBV tinggi mungkin dianggap sebagai konfirmasi atau penyangkal ekspektasi ini. Jika laba sesuai atau melebihi ekspektasi, ini bisa dilihat sebagai sinyal positif yang memperkuat keyakinan pasar, menyebabkan respon yang lebih kuat (ERC lebih tinggi). Sebaliknya, jika laba mengecewakan, ini bisa dilihat sebagai sinyal negatif, potensial menyebabkan penyesuaian ekspektasi yang signifikan dan juga ERC yang tinggi (meskipun dalam arah negatif).

Dengan menggunakan teori *signaling*, kita dapat melihat bahwa *Firm*

Size, Growth Opportunities, dan PBV semuanya berperan dalam membentuk ekspektasi investor dan memengaruhi interpretasi mereka terhadap pengumuman laba. Karakteristik-karakteristik ini bertindak sebagai sinyal yang membantu investor menilai relevansi dan keandalan informasi laba, yang pada gilirannya memengaruhi kekuatan respon pasar yang tercermin dalam ERC.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pada perusahaan real estate yang terdaftar di BEI, ERC dipengaruhi secara signifikan oleh *Firm Size*. Meskipun hubungannya negatif pengaruhnya signifikan karena ukuran perusahaan konsisten memengaruhi bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi laba. ERC juga dipengaruhi secara signifikan oleh *Growth Opportunities*, meskipun memiliki hubungan yang negatif Pengaruhnya tetap signifikan karena karena peluang pertumbuhan secara konsisten memengaruhi bagaimana investor menilai informasi laba dalam konteks prospek jangka panjang perusahaan. dan PBV memiliki dampak yang signifikan dan hubungan yang positif terhadap ERC juga menegaskan pentingnya persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dalam menentukan bagaimana informasi laba diinterpretasikan dan direaksikan oleh investor. Ini memberikan wawasan berharga bagi pemahaman kita tentang dinamika pasar modal dan perilaku investor.

Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan PBV bisa menjadi faktor yang memengaruhi dari respon pasar terhadap pengumuman laba suatu perusahaan *real estate*. Hasil ini juga menunjukkan bahwa penelitian ini dapat dijadikan indikator atau sinyal bagi para investor, manajemen perusahaan, dan masyarakat untuk melihat prospek kedepannya dari perusahaan *real estate* ini.

Kesimpulan ini juga mendukung relevansi teori efisiensi pasar dalam konteks penelitian ini, di mana informasi mengenai ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan PBV tercermin dalam respon pasar terhadap pengumuman laba.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini terdapat pada sampel perusahaan nya yang kurang memadai dikarenakan kebanyakan perusahaan real estate yang terdaftar di BEI belum mencantumkan laporan keuangan tahunan dan juga banyak yang belum lengkap. Adapun saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memilih banyak sektor sekaligus atau perusahaan pada negara lain agar cakupan yang teliti lebih luas. Selain itu, peneliti selajutnya diharapkan dapat meneliti variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *earning response coefficient* dan juga dapat menggunakan profitabilitas sebagai patokannya.

Bagi Investor: Hasil dari penelitian ini dapat membantu dalam strategi investasi dengan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut saat mengevaluasi reaksi pasar terhadap pengumuman laba khususnya pada perusahaan real estate yang sedang berkembang pesat.

Bagi Manager perusahaan: Pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi ERC dapat membantu dalam pengelolaan ekspektasi investor dan strategi komunikasi keuangan

Bagi Regulator: Temuan ini dapat memberikan wawasan dalam pengembangan kebijakan pelaporan keuangan dan pengungkapan untuk sektor real estate.

DAFTAR RUJUKAN

- Abuzayed, B., Al-Hadrami, A., & Tahat, Y. (2018). Earnings Quality And Stock Returns: Evidence From Jordan. *Accounting Research Journal*, 31(1), 137-151. <Https://Doi.Org/10.1108/Arj-09-2016-0115>
- Al-Jafari, M. K., & Samman, H. A. (2015). Determinants Of Profitability: Evidence From Industrial Companies Listed On Muscat Securities Market. *Rev. Eur. Stud.*, 7, 303.
- Basu, S., Jain, A., & Hinduja, N. (2019). Market Efficiency In Emerging Economies: An Empirical Analysis Of The Indian Stock Market. *Global Business Review*, 20(3), 703-720.
- Bricker, R., Crompton, A., & Rice, J. (2015). Which Dimensions Of Earnings Quality Matter Most? Evidence From Quarterly Abnormal Stock Returns. *Journal Of Accounting, Auditing & Finance*, 30(4), 481-

508. <Https://Doi.Org/10.1177/0148558x14560348>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals Of Financial Management* (14th Ed.). Boston, Ma: Cengage Learning. Isbn: 978-1285867977.
- Choi, J. H., Kim, J. B., & Lee, J. J. (2019). The Influence Of Corporate Governance On The Relationship Between Growth Opportunities And Earnings Response Coefficients. *Journal Of Business Research*.
- Fahmi, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal* (1st Ed.). Jakarta: Mitra Wacana Media. Isbn: 978-6028699006.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2020). The Value Premium. *The Review Of Asset Pricing Studies*, 10(2), 233-259.
- Hartanto, D., & Wijaya, H. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient (Erc) Dengan Profitabilitas Sebagai Prediktor* (Issue 2).
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (7th Ed.). Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2020). Nonlinear Relationship Between Growth Opportunities And Earnings Response Coefficients: Evidence From A Large-Scale Study. *International Review Of Financial Analysis*.
- Huang, Y., Li, X., & Zhu, Y. (2021). The Impact Of Firm Size On Earnings Response Coefficients: A Business Cycle Perspective. *Journal Of Business Finance & Accounting*.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects Of Return On Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, And Dividend Payout Ratio On Firm Value. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 9(5), 50–54. <Https://Doi.Org/10.32479/Ijefi.8595>
- Hussainey, K., & Walker, M. (2009). The Effects Of Voluntary Disclosure And Dividend Propensity On Prices Leading Earnings. *Accounting And Business Research*, 39(1), 37–55. <Https://Doi.Org/10.1080/00014788.2009.9663348>
- Jiang, H., Habib, A., & Hu, B. (2018). The Impact Of Earnings Revisions On The Cost Of Private Debt. *Journal Of Business Finance & Accounting*, 45(9-10), 1093-1116. <Https://Doi.Org/10.1111/Jbfa.12343>
- Kuo, N. T., Lee, C. F., & Louarn, J. (2014). The Quality Of Growth Opportunities And Earnings Response Coefficients. *International Journal Of Business*, 19(1), 1-

17. <Https://Www.Craig.Csfresno.Edu/Ijb/Volumes/Volume%2019.1>.
- Khairunnisa, S., Kirmizi, K., & Agusti, R. (2020). Pengaruh Signaling, Agency Cost, Dan Risiko Litigasi Terhadap Kualitas Laporan Keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 57-72.
- Khoirunnisa', R. (2022). Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Liabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Sektor Finance Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2020. In *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol. 10).
- Lee, C. M., Myers, J., & Swaminathan, B. (2022). What Do We Really Know About Book-To-Market And Earnings Response Coefficients? A Meta-Analytic Review. *Review Of Accounting Studies*.
- Li, H., & Zaiats, N. (2020). Information Environment And The Relationship Between Firm Size And Earnings Response Coefficients. *Journal Of Corporate Finance*.
- Mayasari, D., & Syaipudin, U. (2023). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value Terhadap Return Saham Selama Masa Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Yang Aktif Terdaftar Dalam Lq45 Tahun 2019-2021)* (Vol. 15).
- Murniati Stie Wira Bhakti Makassar, S. (2017). Profitability Ratio Analysis And Its Effect's To Firm Value In The Food And Beverage Industry In Indonesian Stock Exchange. In *Information Management And Business Review* (Vol. 9, Issue 4). <Www.Idx.Co.Id>
- Mulyadi, R. (2017). Pengaruh Karakteristik Komite Audit Dan Kualitas Audit Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jak (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 4(2).
- Mustafa, M. (2020). The Effect Of Leverage, Profitability, Liquidity, And Asset Growth On Corporate Value Of Consumption Goods Sectors Listed In The Indonesia Stock Exchange In 2015-2018. In *International Journal Of Innovative Science And Research Technology* (Vol. 5, Issue 8). <Www.Ijisrt.Com626>
- Narayan, P. K., Phan, D. H. B., & Liu, G. (2021). Covid-19 Lockdowns, Stimulus Packages, Travel Bans, And Stock Returns. *Finance Research Letters*, 38, 101732.
- Nurmalina, R., & Djaddang, S. (2018). Determinan Earnings Response Coefficient Dan Peran Konservatisme Akuntansi Sebagai Pemoderasi

Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. In *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan Jrap* (Vol. 5, Issue 2).

Rahmani, S., & Akbar, S. (2016). A Comprehensive Review Of The Relationship Between Book Value And Stock Return. International Journal Of Economics And Financial Issues, 6(3), 1192-1196. <Https://Www.Econjournals.Com/Index.Php/Ijefi/Article/View/2426>

Shiller, R. J. (2020). *Narrative Economics: How Stories Go Viral And Drive Major Economic Events*. Princeton University Press.

Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori Dan Praktik* (1st Ed.). Jakarta: Erlangga. ISBN: 978-9790995246.