P-ISSN : 2579-969X ; E-ISSN : 2622-7940

PERAN CSR MEMODERASI PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* DAN *COMPANY GROWTH* TERHADAP ERC

Muhamad Julianto[1)] , Iin Rosini [2)]
[1,2)] Magister Akuntansi, Universitas Pamulang
Corresponding author: muhamadjulianto07@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Financial Distress* (FD) dan *Company Growth* (CG) terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC) serta peran pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai pemoderasi pada BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018–2023. Menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dan *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 17 BUMN (102 observasi panel). Data dianalisis menggunakan regresi data panel *Random Effect Model* dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa FD (diproksikan *Altman Z-score*) berpengaruh positif signifikan secara statistik, yang secara substansi ekonomi membuktikan bahwa semakin tinggi *Financial Distress* (Z-score menurun), semakin rendah nilai ERC. Sebaliknya, CG tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC akibat tingginya rasio utang pembiayaan ekspansi. CSR tidak memoderasi hubungan FD terhadap ERC (*prediktor moderasi*). Namun, CSR terbukti secara signifikan memoderasi (*quasi moderator*) hubungan CG terhadap ERC (+2,446; p = 0,001), dengan memperkuat dan mengonversi sinyal pertumbuhan aset yang semula tidak signifikan menjadi sinyal positif yang diapresiasi pasar. Temuan ini menegaskan bahwa CSR berfungsi sebagai instrumen strategis yang meningkatkan kredibilitas pertumbuhan BUMN di pasar modal.

Kata Kunci: *CSR, ERC, FD Dan CG.*

Abstract

This study aims to analyze the effect of Financial Distress (FD) and Company Growth (CG) on the Earnings Response Coefficient (ERC), as well as the moderating role of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure in state-owned enterprises (SOEs) listed on the IDX during 2018–2023. Using a quantitative associative approach and purposive sampling, a final sample of 17 SOEs (102 panel observations) was obtained. Data were analyzed using Random Effect Model panel regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that FD (proxied by Altman Z-score) has a statistically significant positive coefficient, which economically proves that higher Financial Distress (lower Z-score) leads to a lower ERC. Conversely, CG has no significant effect on ERC due to high leverage financing asset expansion. CSR does not moderate the FD–ERC relationship (acting as a predictor moderator). However, CSR significantly moderates (quasi-moderator) the CG–ERC relationship (+2.446; p = 0.001), strengthening and transforming an insignificant asset growth signal into a positive market-appreciated signal. These findings confirm that CSR serves as a strategic tool that enhances the credibility of SOE growth in capital markets.
Keywords: CSR, ERC, FG and CG.

1. PENDAHULUAN

Earnings Response Coefficient merupakan salah satu konsep penting di bidang akuntansi dan keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar pasar merespon pengumuman laba perusahaan. *Earnings Response Coefficient* menjelaskan hubungan antara perubahan harga saham dan perubahan laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Dalam literatur keuangan, Koefisien Respons Pendapatan dianggap sebagai indikator penting tentang seberapa relevan informasi laba bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Penelitian tentang *Earnings Response Coefficient* sering dilakukan untuk menganalisis pengaruh informasi keuangan terhadap harga saham, serta bagaimana investor menanggapi informasi tersebut.

Laba perusahaan, yang dipandang sebagai salah satu ukuran utama kinerja, sering menjadi pusat perhatian investor dan pasar modal. Ketika sebuah perusahaan mengumumkan

laporan pendapatan, investor dan analis pasar berusaha mengevaluasi informasi untuk memperkirakan prospek keuangan perusahaan dan kinerja masa depan. Namun, bagaimana keuntungan tersebut diterima oleh pasar dan memengaruhi harga saham dapat bervariasi. Variasi ini sering dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal perusahaan, seperti ekspektasi pasar, kondisi ekonomi, serta faktor spesifik perusahaan seperti risiko keuangan dan tingkat pertumbuhannya.

Earnings Response Coefficient, ini adalah bentuk teori pensinyalan, di mana perusahaan akan memberikan sinyal berupa laporan pendapatan kepada pemangku kepentingan, dan kemudian akan ditanggapi oleh pemangku kepentingan, sehingga terjadi perubahan harga saham. Jika pendapatan tak terduga memiliki arah positif, maka pengembalian rata-rata abnormal akan positif. Sebaliknya, jika pendapatan tak terduga memiliki arah negatif, maka rata-rata tingkat pengembalian abnormal akan negatif. (Widiatmoko Dan Kentri 2018).

Berikut adalah data rata-rata *Earnings Response Coefficient* BUMN dari tahun 2018 – 2023:

Tabel 1.1 Rata-rata ERC BUMN

Tahun	Rata-Rata ERC BUMN
2018	-0.036
2019	0.008
2020	-0.001
2021	0.031
2022	-0.001
2023	0.019

Sumber: Diproses oleh Penulis

Tabel diatas menunjukkan *Earnings Response Coefficient* BUMN semua berada dibawah angka satu, hal tersebut menunjukkan respon yang kurang baik oleh investor dalam merespon laba BUMN, karena menurut (Easton dan Zmijewski 1989) ERC yang bagus berada di angka satu. Kurangnya kredibilitas menurunkan kepercayaan investor terhadap kualitas pendapatan, sehingga nilai *Earnings Response Coefficient* perusahaan rendah.

Pendapatan perusahaan yang dilaporkan direspon negatif oleh investor dengan penurunan harga saham perusahaan. Menurut (Immanuel, 2021) Meskipun perusahaan telah mengaudit laporan keuangannya, hal itu tidak menjamin bahwa informasi keuangan yang dilaporkan mencerminkan kualitas pendapatan yang baik.

Menurut (Putri Rosalia, dkk., 2024) Rendahnya *Earnings Response Coefficient* menunjukkan laba kurang informatif bagi investor untuk membuat keputusan ekonomi sehingga dapat berdampak pada penundaan invetasi oleh investor. Namun sebaliknya semakin tinggi *earnings response coefficient* maka semakin bagus karena menunjukkan informasi laba yang berkualitas dengan tingginya respon investor terhadap pengumuman laba.

Faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* diantaranya *Financial Distress, Company Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal. *Financial Distress* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient* hal ini sesuai dengan penelitian oleh (Immanuel, 2021). Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan akan mendapatkan pengembalian saham yang lebih baik dari pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. *Financial Distress* akan menjadi tanda negatif bagi investor dimana laba yang dilaporkan perusahaan akan dibagi.

Faktor lain yang mempengaruhi *Earning Response Coefficient* adalah *Company Growth (CG)*. Menurut (Dewi dan Puspaningsih 2019) perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik kepada investor, Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Immanuel, 2021) menghasilkan *Company Growth* tidak berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*, begitu pula menurut (Zulman, dkk.,2023) menghasilkan *Company Growth* tidak berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient.*

Faktor potensial yang mempengaruhi bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi laba yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Menurut (Suripto,2021) istilah "tanggung jawab sosial perusahaan" (CSR) telah muncul sebagai tanggapan terhadap keluhan yang meluas bahwa akuntansi tradisional tidak cukup mempertimbangkan kepentingan pemangku kepentingan.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* merupakan bentuk *stakeholder theory*, dalam kaitannya dengan *Earning Response Coefficient*, Menurut (Sakinah,dkk., 2024) perusahaan yang memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingannya melalui *Corporate Social Responsibility* dapat melihat

peningkatan *Earning Response Coefficient*, karena para investor menghargai perusahaan yang mempertimbangkan dampak sosial dari operasinya.

Corporate Social Responsibility berpengaruh Positif signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* berdasarkan hasil penelitian (Frandika.dkk., 2023) , (Tasya Dan Paramita 2024), (Adena dan Nuryatno 2024). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Sadjiarto dan Evan 2023), yang menghasilkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Earning Response Coefficient*. Namun berbeda degan hasil penelitian (Azizah,dkk., 2022) dan (Holiawati,dkk., 2022) menyimpulkan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient.*

Ketidakpastian terhadap pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebuah perusahaan terhadap *Earning Response Coefficient* maka menarik untuk dijadikan sebagai variabel moderator. *Corporate Social Responsibility* telah muncul sebagai faktor penting yang dapat memoderasi hubungan antara kesulitan keuangan, pertumbuhan perusahaan terhadap *Earning Response Coefficient*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini akan menguji apakah *Corporate Social Responsibility* dapat mengurangi dampak negatif *Financial Distress* terhadap *Earning Response Coefficient* dan apakah *Corporate Social Responsibility* dapat memperkuat hubungan antara *Company Growth* dengan *Earning Response Coefficient*. Penelitian ini memiliki kontribusi yang signifikan, baik dari segi teori maupun praktik, terutama dalam memperkaya pemahaman tentang interaksi antara kinerja keuangan, *Corporate Social Responsibility* dan reaksi pasar dalam konteks perusahaan yang berkembang di Indonesia.

Secara teoretis, timbul keterbatasan (*theoretical gap*) apabila dinamika respons pasar modal hanya dijelaskan melalui Teori Sinyal (*Signaling Theory*) semata. Teori Sinyal mengasumsikan bahwa informasi keuangan (seperti laba dan pertumbuhan) secara otomatis ditangkap sebagai sinyal oleh investor. Namun, ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau pertumbuhan aset diiringi utang tinggi, sinyal laba tersebut mengalami distorsi dan gagal direspon positif oleh pasar.

Oleh karena itu, penelitian ini mengintegrasikan Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*). Pengungkapan informasi non-keuangan berupa *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi sarana bagi perusahaan untuk memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan dan membangun kredibilitas jangka panjang. Keberadaan pengungkapan CSR diduga dapat bertindak sebagai variabel pemoderasi yang mampu mengurangi dampak negatif dari *Financial Distress* serta memperkuat penerimaan sinyal *Company Growth* di mata investor.

Kebaruan (*novelty*) dalam penelitian ini Penerapan Model Moderasi CSR: Menempatkan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi yang memperjelas mekanisme interaksi antara *Financial Distress* dan *Company Growth* terhadap ERC secara simultan. Dan Konteks Spesifik BUMN di BEI: Berfokus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018–2023. BUMN memiliki karakteristik unik sebagai entitas *double bottom line* yang mengemban kewajiban komersial sekaligus misi sosial negara, sehingga peran pengungkapan CSR menjadi sangat strategis dalam membangun persepsi positif pasar modal.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi perusahaan untuk merancang strategi *Corporate Social Responsibility* yang lebih efektif, yang tidak hanya mendatangkan manfaat sosial dan lingkungan, tetapi juga dapat meningkatkan daya tarik investor dan respons pasar terhadap pengumuman laba perusahaan. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Peran *Corporate Social Responsibility Disclosure* Dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Distress* Dan *Company Growth* Terhadap *Earning Response Coefficient*"** Sudi Empiris Pada Perusahaan BUMN Listing Di Bursa Efek Indonesia.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bagaimana akuntansi dapat digunakan untuk mewakili sinyal informasi tentang bisnis. menyatakan, Informasi yang diberikan dalam bentuk pengumuman akan memberikan sinyal kepada

investor saat mengambil keputusan investasi. (Sari, dkk., 2022). Jika pengumuman tersebut memiliki nilai positif, diharapkan pasar akan bereaksi setelah pasar menerima pengumuman tersebut. Reaksi terhadap sinyal positif dan negatif sangat memengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan cara yang berbeda sebagai respons terhadap sinyal, seperti mencari saham yang sedang dijual atau mengambil tindakan dalam bentuk non-reaktif seperti menunggu apa yang terjadi sebelum mengambil tindakan sebelum mengambil tindakan.

Dari berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa teori sinyal adalah teori yang merespon informasi yang telah diumumkan, dalam hal penelitian ini yaitu informasi terkait laporan keuangan, terutama informasi tentang laba perusahaan yang mempengaruhi atau merespon keputusan investasi oleh investor. Dalam penelitian ini, variabel yang dapat dikaitkan dalam teori ini adalah *Financial Distress*, Company Growth dan *ERC* karena makin baik pengungkapan variabel tersebut juga akan memberikan sinyal yang baik kepada investor.

Dalam kaitannya dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC), Teori Sinyal menjelaskan bahwa ketika perusahaan mempublikasikan laporan keuangan, investor akan mengevaluasi informasi laba untuk memperkirakan prospek imbal hasil di masa depan. Apabila laba yang dilaporkan mengandung *unexpected earnings* bernilai positif dan dianggap berkualitas tinggi, pasar akan merespon positif melalui peningkatan harga saham (*abnormal return*), sehingga menghasilkan nilai ERC yang tinggi. Sebaliknya, jika sinyal laba dipersepsikan tidak kredibel, bernilai negatif, atau diselimuti risiko keuangan, investor akan bereaksi pasif atau menolak sinyal tersebut, yang berdampak pada rendahnya nilai ERC. Oleh karena itu, faktor internal seperti *Financial Distress* dan *Company Growth* dipandang oleh pasar sebagai indikator kredibilitas sinyal laba perusahaan

Teori Stakeholder

Stakeholder Theory adalah pendekatan dalam manajemen dan etika bisnis yang menyatakan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan, bukan hanya kepentingan pemegang saham. Konsep ini pertama kali dipopulerkan oleh R. Edward Freeman dalam bukunya yang berjudul "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*" pada tahun 1984.

Dalam konteks pelaporan akuntansi, akuntansi tradisional dinilai belum cukup mengakomodasi kepentingan pemangku kepentingan non-pemegang saham. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) hadir sebagai instrumen strategis transparan untuk menunjukkan akuntabilitas sosial dan lingkungan perusahaan. Melalui pengungkapan CSR, perusahaan membangun reputasi positif, legitimasi sosial, dan kepercayaan publik. Dalam perspektif pasar modal, komitmen CSR yang kuat memberikan keyakinan tambahan bagi investor bahwa perusahaan dikelola secara berkelanjutan, berisiko rendah, dan berorientasi jangka panjang, yang pada gilirannya dapat meningkatkan apresiasi pasar terhadap pengumuman laba.

Dari pemahaman di atas, dapat disimpulkan bahwa teori stackholder adalah teori yang menyatakan bahwa setiap keputusan perusahaan harus mengutamakan semua pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, hubungan antara variabel dalam teori ini adalah pengungkapan CSRD yang harus mempertimbangkan semua kepentingan yang ada, baik investor, masyarakat, lingkungan maupun pemerintah sehingga dapat berdampak pada peningkatan ERC Perusahaan.

Earning Response Coefficient (ERC)

Menurut (Rahmawati Dan Asyik 2020) *Earning Response Coefficient* didefinisikan sebagai koefisien yang mengukur hubungan antara respon investor dengan laba akuntansi yang tercermin pada tinggi rendahnya harga saham. Menurut (Sadjiarto dan Evan 2023) *Earnings Response Coefficient* adalah rasio yang mengukur *return* pasar abnormal suatu saham perusahaan berdasarkan komponen pendapatan tak terduga dari data pendapatannya. Pengertian *Earnings Response Coefficient* menurut Cho dalam Wijayanti Daniar Paramita et al., (2020)) adalah Koefisien Respon Laba didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan slopa koefisien dalam regresi *abnormal returns* saham dan *unexpected earning*.

Dari berbagai pengertian tersebut dapat

disimpulkan bahwa *Earning Response Coefficient* merupakan respon dari investor terhadap laporan keuangan yang diumumkan suatu entitas dilihat dari pergerakan harga saham pada sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laba. Dengan nilai *Earnings Response Coefficient* besar berarti bahwa pasar reaktif terhadap pengumuman laba, mengakibatkan fluktuasi harga saham yang lebih besar begitu sebaliknya apabila nilai *Earnings Response Coefficient* yang kecil berarti pasar kurang bereaksi terhadap pengumuman laba, menyebabkan perubahan harga saham yang kecil atau tidak signifikan.

Financials Distress

Financial distress menurut (Hutauruk, dkk., 2021) adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan maka hal tersebut merupakan kesulitan likuiditas. Serta apabila perusahaan tersebut memasuki masa *Financial Distress* maka perusahaan tidak akan dapat memenuhi setiap kewajiban, dan apabila hal tersebut tidak segera ditangani oleh perusahaan maka akan terjadi kebangkrutan terhadap perusahaan. Menurut (Nofryanti, dkk., 2024) Jika bisnis menghadapi masalah keuangan, hubungan mereka dengan investor akan menjadi lebih buruk. Karena itu, agen akan mencari cara untuk menghemat uang sebanyak mungkin untuk mempertahankan hubungan mereka dengan investor.

Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Financial Distress* merupakan kondisi yang tidak diinginkan sebuah perusahaan, karena akan memberikan dampak yang serius dalam jangka waktu dekat, oleh karena itu perlu penanganan yang serius pula. Perusahaan dalam kondisi *Financial Distress* akan mengarah ke kondisi bangkrut.

Company Growth

(Kusumawati,dkk., 2022) berpendapat semakin maju suatu perusahaan maka semakin tinggi pula potensi pendapatannya di masa depan. Perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi diyakini mempunyai peluang yang lebih baik dalam menarik modal ke pasar, berdampak pada laba perusahaan pada periode berikutnya, dan laba yang dihasilkan dapat meningkat, sehingga investor cenderung akan merespon perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi.

Pertumbuhan aset perusahaan menurut Saifi dalam (Wijayanti Daniar Paramita,dkk.,2020) merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar. Pertumbuhan laba pada perusahaan yang tumbuh lebih besar dibandingkan pada perusahaan tidak tumbuh, karena kesempatan investasi pada periode berikutnya semakin besar.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Prihatiningrum Dan Ayem (2020) mengatakan Konsep mengenai tanggung jawab sosial sangat beragam, setiap akademi atau lembaga pendidikan mempunyai kegiatan yang dan hampir semua akademisi dan institusi belum mempunyai pemahaman baku tentang tanggung jawab tanggung jawab sosial. Tanggung jawab sosial perusahaan adalah suatu mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan kepedulian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan pemangku kepentingan melampaui tanggung jawab melampaui tanggung jawab hukumnya.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* suatu bentuk perhatian perusahaan untuk melakukan berbagai kegiatan sosial baik sebagai bentuk tanggung jawab untuk tidak hanya memanfaatkan keuntungan sendiri tetapi juga membaginya kepada masyarakat untuk mampu menciptakan reputasi baik di masyarakat.

Pengintegrasian Teori Sinyal dan Teori Pemangku Kepentingan memberikan landasan konseptual mengenai mengapa dan bagaimana pengungkapan CSR dapat berfungsi sebagai variabel pemoderasi:

1. **Mekanisme Moderasi CSR pada Hubungan *Financial Distress* terhadap ERC:** *Financial Distress* mengirimkan sinyal negatif (*bad news*) mengenai risiko likuiditas dan ancaman kelangsungan usaha yang merusak kepercayaan investor

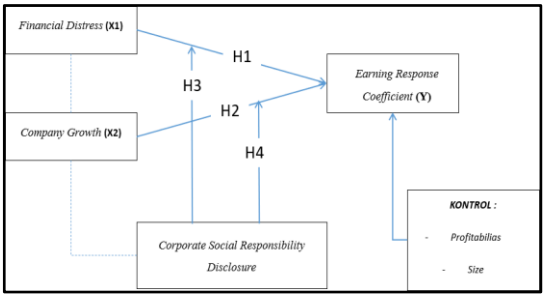
terhadap kontinuitas laba. Namun, berdasarkan *Stakeholder Theory*, pengungkapan CSR yang komprehensif berfungsi sebagai *reputational cushion* (pelindung reputasi) dan sinyal akuntabilitas non-keuangan. Ketika perusahaan yang terindikasi mengalami tekanan keuangan tetap aktif menyajikan pengungkapan sosial dan lingkungan yang transparan, hal ini dapat mereduksi kekhawatiran pemangku kepentingan dan memitigasi transmisi sinyal negatif ke pasar modal. Dampaknya, pengungkapan CSR berpotensi memperlemah (*dampen*) dampak negatif *Financial Distress* terhadap kekhasan respons laba (ERC).

2. **Mekanisme Moderasi CSR pada Hubungan *Company Growth* terhadap ERC:** Pertumbuhan aset (*Company Growth*) secara teoritis merupakan sinyal positif atas peluang investasi. Namun, di pasar modal, pertumbuhan yang tinggi sering direspons skeptis oleh investor apabila ekspansi tersebut dibiayai oleh struktur utang yang tinggi (solvabilitas berisiko). Ketika *Company Growth* dipadukan dengan pengungkapan CSR yang tinggi, terjadi **efek sinergi positif**. CSR memberikan kepastian kepada investor bahwa ekspansi perusahaan dilakukan secara bertanggung jawab, berisiko terukur, dan berkelanjutan secara operasional. Dengan demikian, pengungkapan CSR mengubah sinyal pertumbuhan yang ambigu menjadi sinyal bernilai tinggi, sehingga memperkuat (*strengthen*) hubungan positif antara *Company Growth* dan ERC

Kerangka Konseptual

Sugiyono (2019) menyebut, kerangka konseptual adalah suatu hubungan yang akan menghubungkan secara teoritis antara berbagai variabel penelitian, di antaranya yaitu variabel terikat atau dependen dengan variabel bebas atau *independent.* Hubungan variabel-variabel tersebut akan diukur atau diamati melalui proses penelitian yang akan dilaksanakan. Kerangka konseptual membantu dalam menghubungkan dan mengorganisasikan konsep – konsep yang relevan dalam sebuah penelitian, sehingga memungkinkan peneliti untuk memahami hubungan antara variabel – variabel yang terlibat dalam penelitian.

Penelitian ini mengenai **"Peran *Corporate Social Responsibility Disclosure* Dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Distress* Dan *Company Growth* Terhadap *Earning Response Coefficient*"**. Variabel – variabel yang akan di uji dalam penelitian ini akan dikembangkandalam sebuah kerangka pemikiran yang dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusanmasalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. (Sugiyono, 2019). Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan yang di teliti yang kebenarannya masih perlu diuji untuk melihat seberapa besar tingkatan **"Peran *Corporate Social Responsibility Disclosure* Dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Distress* Dan *Company Growth* Terhadap *Earning Response Coefficient*"**. Berikut hipotesis dalam penelitian ini :

1. **Diduga *Financial Distress* berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient***

Financial Distress mempunyai pengaruh negatif terhadap Koefisien Respon Laba dalam penelitian oleh (Immanuel, 2021) dalam judul penelitiannya *Effect of CSR, Financial Distress, and Corporate's Growth on Earning Response Coefficient*. Hasil ini mengikuti teori sinyal sebagai teori umum penelitian ini. *Financial distress* merupakan kondisi dimana suatu perusahaan tidak mampu membayar utang-utangnya dan berada dalam kondisi yang buruk atau menghadapi masalah atau mengalami depresi operasional sebelum mengalami kerugian atau penghentian finansial.

Perusahaan yang mengalami *Financial Distress* menghadapi keterbatasan likuiditas dan risiko kebangkrutan yang tinggi. Kondisi ini memicu skeptisisme investor bahwa laba yang dilaporkan tidak memiliki persistensi jangka panjang dan berpotensi mengalami

manipulasi. Akibatnya, pengumuman laba direspons secara pasif atau negatif oleh pasar, yang ditunjukkan oleh penurunan nilai ERC

Kondisi keuangan yang sulit dapat menunjukkan keadaan keuangan yang dihadapi suatu perusahaan dan dapat menjadi indikator kebangkrutan perusahaan tersebut. Investor menggunakan ini sebagai parameter untuk menilai suatu perusahaan. Salah satu parameter kesulitan keuangan suatu perusahaan adalah jumlah utang yang dimilikinya. Semakin tinggi keadaan *Finansial Distress* nya akan membuat *Earnings Response Coefficient* semakin rendah. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dikarenakan apabila perusahaan tidak dalam kondisi *Financial Distress* maka respon investor terhadap labanya akan baik pula.

2. **Diduga *Company Growth* berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient***

Pertumbuhan Perusahaan merupakan satu faktor yang mempengaruhi *Earning Response Coefficient,* Penelitian yang dilakukan (Dewi dan Puspaningsih 2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik kepada investor. Penelitian terdahulu oleh (Dewi Dan Puspaningsih 2019) menghasilkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba. Semakin baik perusahaan di dalam melakukan pengelolaan, maka semakin tumbuh perusahaan tersebut sehingga para investor juga akan merespon baik, hal ini sesuai dengan Teori sinyal (*signalling theory*), Apabila perusahaan mengungkapkan informasi yang baik tentang pertumbuhan perusahaan maka investor akan merespon positif.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi mencerminkan ekspansi bisnis yang sukses dan kemampuan menarik modal. Investor cenderung memberikan apresiasi lebih tinggi terhadap pengumuman laba pada perusahaan yang bertumbuh karena mengharapkan *return* yang lebih besar di masa mendatang, sehingga nilai ERC meningkat.

3. Diduga *Corporate Social Responsibility* Dapat Memoderasi Hubungan *Financial Distress* terhadap *Earning Response Coefficient.*

Corporate Social Responsibility merupakan Praktik yang dilakukan perusahaan untuk berkontribusi pada tujuan sosial dan lingkungan, di luar kewajiban hukum dan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. *Corporate Social Responsibility* dapat membangun reputasi dan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan adanya *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Moderasi maka *Corporate Social Responsibility* dapat berfungsi sebagai penyeimbang yang mengurangi dampak negatif *Financial Distress* terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Ketika perusahaan berada dalam kondisi *Financial Distress*, investor menerima sinyal risiko keuangan yang tinggi. Pengungkapan CSR yang tinggi dapat berfungsi sebagai *buffer* (penyeimbang) informasi yang mengurangi dampak sinyal negatif tersebut. Komitmen sosial yang transparan meyakinkan investor bahwa manajemen tetap bertanggung jawab dan menjaga hubungan baik dengan pemangku kepentingan, sehingga mereduksi kepanikan pasar dan memperlemah dampak negatif *Financial Distress* terhadap ERC.

Perusahaan yang secara aktif terlibat dalam *Corporate Social Responsibility* sering kali dianggap memiliki reputasi yang lebih baik, lebih transparan, dan lebih bertanggung jawab. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor meskipun perusahaan berada dalam kondisi financial distress. Dengan kata lain, *Corporate Social Responsibility* dapat meningkatkan persepsi positif investor, yang pada gilirannya dapat mengurangi reaksi negatif pasar terhadap informasi laba perusahaan.

4. Diduga *Corporate Social Responsibility* Dapat Memoderasi Hubungan *Company Growth* terhadap *Earning Response Coefficient.*

(Kusumawati,dkk,. 2022) berpendapat semakin maju suatu perusahaan maka semakin tinggi pula potensi pendapatannya di masa depan. Perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi diyakini mempunyai peluang yang lebih baik dalam menarik modal ke pasar, berdampak pada laba perusahaan pada periode berikutnya, dan laba yang dihasilkan dapat meningkat, sehingga investor cenderung akan merespon perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi.

Pertumbuhan aset perusahaan kadang kala direspons secara ragu-ragu oleh pasar jika diduga berasal dari pembiayaan utang yang berisiko. Keberadaan pengungkapan CSR yang tinggi memberikan konfirmasi kepada investor bahwa pertumbuhan tersebut dicapai melalui

tata kelola yang baik, berkelanjutan, serta memperhatikan dampak lingkungan dan sosial. Integrasi antara CSR dan pertumbuhan perusahaan mengurangi tingkat ketidakpastian investor, sehingga memperkuat respon positif pasar modal terhadap pengumuman laba (meningkatkan ERC).

Corporate Social Responsibility dapat berfungsi sebagai variabel moderasi karena keberadaan *Corporate Social Responsibility* yang baik di perusahaan dapat memengaruhi bagaimana pasar menanggapi pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang berkomitmen terhadap *Corporate Social Responsibility* sering dianggap lebih stabil, bertanggung jawab, dan memiliki prospek jangka panjang yang lebih baik, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Kepercayaan ini mungkinmengurangi volatilitas reaksi pasar terhadap laporan laba meskipun tingkat pertumbuhannya tidak sebesar yang diharapkan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif. Menurut Sugiyono (2019), metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu. Sugiyono (2019) mengatakan bahwa metode asosiatif merupakan metode yang bermaksud untuk menjelaskan hubungan kasual dan pengaruhantara variabel – variabel melalui pengujian hipotesis. Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan Regresi data panel.

Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang langsung dikumpulkan oleh peneliti sebagai penunjang dari sumber pertama. Dapat juga dikatakan data yang tersusun dalam bentuk dokumen-dokumen. Dalam penelitian ini, yang menjadi sumber data sekunder adalah artikel, jurnal, dan literatur yang terkait. Data sekunder yang dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sampel periode 2018-2023. Data tersebut diperoleh dari *website* resmi masing – masing perusahaan dan *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses pada domain *www.idx.co.id*.

Menurut (Sugiyono,2019) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI	37
Perusahaan yang mengalami kerugian dari tahun pengamatan (2018-2023)	(14)
Perusahaan yang tidak melaporkan SR	(3)
Perusahaan baru IPO	(3)
Jumlah Perusahaan	17
Tahun Pengamatan (2018-2023)	6
Jumlah Sampel Total Selama Periode Penelitian	102 Sampel

Sumber: Diolah Peneliti.

Pengeluaran perusahaan yang mengalami kerugian (*loss-making firms*) dari sampel penelitian *Earnings Response Coefficient* (ERC) merupakan prosedur kualifikasi sampel (*purposive sampling*) yang standar dalam literatur akuntansi keuangan. Perusahaan rugi ke dalam sampel regresi linier ERC dapat menyebabkan *downward bias* dan menurunkan *explanatory power* model secara signifikan (Easton & Zmijewski, 1989).

Pada penelitian sampel BUMN terdaftar di BEI periode 2018–2023, dari populasi awal sebanyak 37 BUMN, sebanyak 14 BUMN dikeluarkan dari sampel karena mengalami kerugian selama periode pengamatan. Pengeluaran 14 BUMN rugi ini dilakukan untuk menjaga homogenitas data, sehingga pengujian pengaruh *Financial Distress*, *Company Growth*, dan moderasi CSR terhadap ERC pada 17 BUMN sampel (102 pengamatan) dapat menghasilkan estimasi yang presisi tanpa terdistorsi oleh pola respons kerugian.

Variabel Dependen (*Earning Response Coefficient)*

Menurut Prihatiningrum dan Ayem (2020) *Earnings Response Coefficient* adalah koefisien (β) yang diperoleh dari regresi antara

Cumulative Abnormal Return (CAR) dan *Unexpected Earnings* (UE). Dengan demikian, untuk menghitung besarnya *Earnings Response Coefficient* untuk masing-masing perusahaan adalah akumulasi abnormal *return* dari masing-masing perusahaan selama periode 3 hari sebelum tanggal publikasi *annual report* ,1 hari tanggal publikasi *annual report*, dan 3 hari sesudah tanggal publikasi. Berikut rumus menghitung *Earnings Response Coefficient* menurut Immanuel (2021):

CARi(-3, +3) = β0 + β1UEit + εit

Keterangan:

CARi(-3, +3)	=	Pengembalian abnormal kumulatif Perusahaan i pada saat pengumuman pendapatan pada hari t-3 hingga t+3
β0	=	Konstan
β1	=	Koefisien regresi antara CAR dan EU, yang merupakan koefisien respons Penghasilan (ERC)
UEiṭ	=	Penghasilan tak terduga dari a Perusahaan i pada periode t
εit	=	Kesalahan komponen di Model Perusahaan I pada periode t

Variabel Independen

1. *Financial Distress*

Proksi kesulitan keuangan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Altman (1968) menggunakan *Altman Z-score*. Menurut Primasari dalam Immanuel (2021) menyatakan bahwa *Altman Z-score* menghasilkan nilai yang paling efektif dan akurat dalam *signalling* informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Nilai *Altman Z-score* yang lebih rendah menunjukkan tingkat kesulitan keuangan perusahaan yang lebih tinggi. Pengukuran untuk kesulitan keuangan untuk perusahaan *manufacture* dapar dijelaskan dalam rumus berikut:

Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5

Informasi:
Z = *Altman Z-score*
X1 = Modal kerja/total aset
X2 = Laba ditahan/total aset
X3 = Laba sebelum bunga dan pajak/total aset
X4 = Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Liabilitas
X5 = Penjualan/total aset

Sedangkan untuk perusahaan non *manufacture* dengan rumus sebagai berikut :

Z=6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4

Informasi:
Z = *Altman Z-score*
X1 = Modal kerja/total aset
X2 = Laba ditahan/total aset
X3 = Laba sebelum bunga dan pajak/total aset
X4 = Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Liabilitas

2. *Company Growth*

Peluang pertumbuhan menggambarkan prospek pertumbuhan masa depan perusahaan. Evaluasi pasar terhadap potensi pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat pada harga saham, yaitu nilai yang diharapkan dari keuntungan yang dicapai di masa depan. Pemegang saham perusahaan akan merespons lebih kuat terhadap perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung memberikan return yang lebih tinggi kepada investor di masa depan. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang digunakan oleh Ukhriyawati dan Dewi dalam Kusumawati et al. (2022) yaitu:

$$\text{Company Growth} = \frac{\text{Total asset of i,t - Total asset of i,t-1}}{\text{Total asset of i,t-1}}$$

Variabel Moderator (*Corporate Social Responsibility)*

Moderator dalam penelitian ini adalah bagaimana informasi tentang layanan pelanggan *Corporate Social Responsibility* diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan untuk Indeks Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Indeks *Corporate Social Responsibility* mengukur pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, yang merupakan area pengungkapan sosial dibandingkan dengan pengungkapan perusahaan sampel. Penelitian ini menggunakan instrumen pengukuran dari *Global Reporting Initiative* (GRI). Item keterbukaan informasi *Corporate Social Responsibility* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada *Global Reporting Initiative* tahun 2016. Variabel *Corporate Social Responsibility* dalam penelitian ini diukur menggunakan konten analisis. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suripto (2021) yang menggunakan konten

analisis menurut Gunawan dan Abadi. Berikut ketentuan di dalam konten analisisnya:

Tabel 3.2 Konten Analisis Gunawan Dan Abadi

Indeks Skorsing	Keterangan
0	Tidak ada informasi yang diungkapkan sesuai dengan indikator
1	Kalimat
2	Paragraf
3	2-3 Paragraf
4	4-5 Paragraf
5	Lebih 5 Paragraf

Sumber : (Suripto,2021)

Metode Analisis Data

Metode Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2016) statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi atau gambaran mengenai data yang dimiliki, data tersebut dapat dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasinya dari masing-masing variabel pada penelitian ini. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel *Independent Financial Distress, Company Growth* terhadap variabel *dependent Earning Response Coefficient* dengan variabel moderasi *Corporate Social Responsibility.*

Metode Regresi Data Panel

Jenis data yang di teliti dalam penelitian ini adalah jenis data runtun waktu (*time series*) dan data silang waktu (*cross section*). Data panel merupakan data yang memiliki dimensi waktu dan dimensi ruang. Menurut (Meilinda, 2023) Regresi data Panel merupakan teknik regresi yang menggabungkan data runtun waktu (*time series*) dengan data silang (*crosssection*). Analisis regresi data dengan menggunakan data panel dapat dilakukan menggunakan tiga pendekatan yaitu *Common Effect, Fixed Effect* dan *Random Effect.*

Metode Pemilihan Model

Dari berbagai model diatas akan dipilih mana yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini, berikut teknik pemilihan model yang baik:

Uji *Chow* atau dapat disebut juga uji statistik F berguna untuk mengetahui apakah model *Fixed effect* lebih baik dibandingkan model *common efect*. Kriteria penilaian uji *chow* adalah muncul hasil yang menunjukan baik F- *test* maupun *Chi-square* jika p-*value* > 5 % maka Ho diterima dan jika p-value < 5 % maka Ho ditolak. Dengan kata lain apabila p-value < 5 % maka yang dipilih adalah model *Fixed Effect.*

Uji Kriteria penilaian uji *hausman* adalah jika muncul hasil yang menunjukan baik F-test maupun *Chi-square* jika p-value > 5 % maka Ho diterima dan jika p- *value* < 5% maka Ho ditolak. Dengan kata lain apabila p- *value* < 5 % maka yang dipilih adalah model *Fixed Effect.* Uji *langrage multiplier* (LM-test) digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik, apakah lebih baik diestimasi dengan menggunakan model *common effect* atau dengan model *random effect*. Jika nilai *p-value* dari *Breush-Pagan* < 0.05 berarti Ha diterima (model *random effect* lebih baik dari *common effect*) namun sebaliknya jika *p-value* dari *Breush-Pagan* > 0.05 maka Ho diterima (model *common effect* lebih baik daripada *random effect*)

Uji Asumsi Klasik

Uji *Normalitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji *multikolinearitas* merupakan suatu uji yang digunakan untuk menunjukan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antarvariabel bebas (Ghozali, 2021). Uji *autokorelasi* digunakan untuk meilihat apakah ada hubungan linier antara *error* serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (*data time series*). Uji *Heteroskedastisitas* bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut *homokedastisitas* dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas.*

Uji Hipotesis

Uji t (Secara Parsial)

Uji keberartian koefisien (βi) dilakukan dengan statistik t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independen mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara signifikan

berpengaruh terhadap variabel dependen). Jika koefisien signifikan t (βi) < taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%). maka secara parsial variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji F (Secara Simultan)

Uji F atau uji simultan digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (f statistik) dengan nilai α yang ditetapkan (0,05) atau 5%. Jika signifikansi < 0,05 maka Ha diterima, yang berarti variabel independen bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Uji MRA

Moderated regression analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda, dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian antara dua atau lebih variabel independen. Penggunaan MRA dikarenakan dalam penelitian ini menggunakan variabel moderator, sehingga persamaanregresi data panel untuk variabel moderator adalah dengan menggunakan persamaan MRA. Variabel Z dapat dikatakan sebagai variabel moderator, jika koefisien regresinya bernilai negatif dan tingkat signifikannya lebih kecil dari α sebesar 5% (Ghozali, 2021).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini memberikan gambaran yang komprehensif tentang karakteristik data variabel penelitian. Variabel dalam penelitian ini meliputi: variabel independen *Financial Distress*, *Corporate Growth* dan variabel dependen *Earning Response Coefficient* dengan variabel moderasi *Corporate Social Responsibility*. Berikut ini adalah daftar tabel tentang analisis deskriptif dari masing-masing variabel ini:

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Year	Description	ERC	FD	CG	CSR	ROE	SIZE
2018	Mean	-0.036	1.906	0.140	0.297	0.112	13.565
	Median	-0.019	0.427	0.150	0.261	0.115	13.522
	Minimum	-0.411	0.125	-0.145	0.125	0.004	12.064
	Maximum	0.313	8.599	0.409	0.511	0.308	15.112
	Std. Dev.	0.209	2.720	0.122	0.107	0.072	0,943
2019	Mean	0.008	1.306	0.116	0.351	0.092	13.613
	Median	0.000	1.297	0.103	0.335	0.099	13.479
	Minimum	-0.364	0.201	-0.093	0.133	0.002	12.106
	Maximum	0.558	3.891	0.399	0.641	0.220	15.143
	Std. Dev.	0.239	0.973	0.108	0.147	0.063	0.935
2020	Mean	-0.001	1.405	0.028	0.330	0.061	13.622
	Median	0.005	0.764	0.050	0.304	0.065	13.501
	Minimum	-0.338	0.188	-0.176	0.216	0.003	12.148
	Maximum	0.332	7.070	0.338	0.607	0.172	15.169
	Std. Dev.	0.171	1.835	0.125	0.118	0.046	0.953
2021	Mean	0.031	1.820	0.081	0.337	0.080	13.686
	Median	0.009	0.855	0.037	0.329	0.050	13.557
	Minimum	-0.190	0.084	-0.043	0.211	0.014	12.154
	Maximum	0.367	8.528	0.399	0.611	0.326	15.224
	Std. Dev.	0.157	2.448	0.125	0.127	0.079	0.986

2022.

	Mean	**-0.001**	**2.448**	**0.076**	**0.340**	**0.106**	**13.717**
	Median	0.016	1.734	0.069	0.323	0.091	13.656
	Minimum	-0.379	0.106	-0.104	0.122	0.018	12.172
	Maximum	0.288	8.473	0.255	0.548	0.434	15.270
	Std. Dev.	0.174	2.609	0.087	0.118	0.101	0.998
2023	Mean	0.019	2.443	0.030	0.359	0.101	13.728
	Median	0.039	1.599	0.043	0.320	0.113	13.631
	Minimum	-0.390	0.092	-0.192	0.210	0.007	12.182
	Maximum	0.553	8.781	0.273	0.610	0.283	15.293
	Std. Dev.	0.261	2.797	0.114	0.139	0.078	1.015
OverAll	Mean	0.003	1.888	0.079	0.336	0.092	13.655
	Median	0.003	1.024	0.073	0.310	0.086	13.568
	Minimum	-0.411	0.084	-0.192	0.122	0.002	12.064
	Maximum	0.558	8.781	0.409	0.641	0.434	15.293
	Std. Dev.	0.202	2.307	0.119	0.125	0.075	0.950
	Skewness	-0.012	1.731	0.443	0.743	1.512	0.182
	Curtosis	3.233	4.960	3.662	2.528	6.778	1.925
	Jarque-Bera	0.234	67.292	5.216	10.333	99.553	5.475
	Probability	0.889	0.000	0.073	0.005	0.000	0.064
	Sum	0.372	192.653	8.068	34.292	9.415	1392.861
	Sum Sq. Dev.	4.123	537.948	1.432	1.594	0.576	91.161
	Observations	102	102	102	102	102	102

Sumber: Data yang diolahan oleh peneliti

Dari hasil statistik deskriptif, analisisnya adalah sebagai berikut:

1) Tabel menunjukkan variabel *Earning Response Coefficient* memiliki rata-rata (0,003), menunjukkan bahwa respon investor terhadap laba BUMN sangat buruk karena masih di bawah angka satu. Menurut (Easton & Zmijewski 1989). ERC yang baik adalah di atas 1 dan atau tidak di bawah 0,2. Nilai ERC terendah sebesar (-0,411) adalah nilai ERC PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk – BBNI pada tahun 2018, nilai ini dikarenakan pada tahun tersebut total return Saham yang cukup rendah hanya (-0,040). Nilai ERC tertinggi sebesar 0,558 adalah nilai ERC PT Bank Syariah Indonesia Tbk - BRIS pada tahun 2023, nilai ini dikarenakan pada tahun tersebut total pengembalian saham memiliki nilai tinggi sebesar 0,119. Dari pengamatan 102 data, nilai ERC berada di atas satu dan tidak ada (nol) perusahaan. Hal ini menyimpulkan bahwa investor memandang pengumuman laba perusahaan BUMN kurang baik. Salah satu faktor yang mempengaruhinya masih kesulitan keuangan beberapa perusahaan BUMN.
2) Proksi *Financial Distress* menggunakan skor z altman di mana semakin baik skor z altman, semakin baik menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat. *Financial Distress* memiliki rata-rata 1,88, yang masih di bawah 2,6. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata BUMN berada dalam kondisi yang tidak dapat ditentukan apakah perusahaan tersebut sehat atau mengalami kebangkrutan karena berada dalam kategori zona abu-abu. Zona abu-abu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kebangkrutan yang moderat dan memerlukan analisis lebih lanjut. Nilai FD minimum -0,084 ada di PT PP (Persero) Tbk pada tahun 2021 karena pada tahun

2021 memiliki modal kerja yang cukup rendah, yakni 3,8 triliun rupiah. Sementara itu, nilai tertinggi, yaitu 8.781, adalah nilai Jasa Armada Indonesia Tbk pada tahun 2023. Dari 102 data pengamatan, 50 data (50,98%) berada di zona marabahaya, 30 data (29,41%) berada di zona abu-abu sedangkan di zona aman hanya 20 data (19,61%). Nilai rata-rata z-score masing-masing perusahaan selama 6 tahun adalah terdapat 6 perusahaan dalam kategori distress zone, 8 perusahaan dalam kategori zona abu-abu sedangkan kategori zona aman hanya 3 perusahaan, yaitu PT Bank Syariah Indonesia Tbk, PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, dan Jasa Armada Indonesia Tbk.

3) *Company Growth* dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset, Tabel menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan perusahaan berada di 0.071. Hal ini menunjukkan rata-rata pertumbuhan aset sebesar 7,1% atau lebih dari 5% sehingga bisa dikatakan baik menurut (Fraser dan Allen Ormiston 2004). Nilai maksimum pertumbuhan perseroan adalah 0,409 (40,93%), nilai ini milik Phapros Tbk pada tahun 2018, hal ini terjadi karena perseroan mengakuisisi PT Lucas Djaja dan anak usahanya. Nilai terendah (-0,192) dimiliki oleh PT Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2023. Minus di sini disebabkan oleh penurunan aset dari tahun 2022 yang sebesar 9,4 triliun menjadi 7,6 triliun. Salah satu penyebab penurunan tersebut adalah pada tahun 2023 perseroan telah membayar utang kepada bank yang mencapai 1,9 triliun. Pengamatan selama 6 tahun berturut-turut dari 2018 – 2023 adalah hanya PT Bank Syariah Indonesia Tbk yang konsisten menumbuhkan asetnya di atas 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa PT Bank Syariah Indonesia Tbk memiliki pertumbuhan aset yang baik di atas rata-rata perusahaan.

4) Pengungkapan CSR adalah cara bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan informasi terkait tanggung jawab sosial dan lingkungannya kepada publik, pemangku kepentingan, dan investor. Pengungkapan ini merupakan bagian penting dari transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam hal bagaimana pengaruhnya terhadap masyarakat dan lingkungan di sekitar mereka. Keterbukaan informasi dalam penelitian ini diungkapkan dalam laporan keberlanjutan perseroan yang didasarkan pada standar GRI 2016 yang memiliki 136 item pengungkapan. Dari jumlah pengungkapan CSR dalam laporan keberlanjutan perusahaan, kemudian dilakukan analisis konten. Berdasarkan tabel 4.3, variabel CSR memiliki rata-rata 0,317. Nilai maksimalnya adalah 0,641, nilai ini milik PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai minimum adalah 0,122 milik PT PP (Persero) Tbk pada tahun 2022, hal ini dikarenakan pada tahun tersebut PT. PP secara umum pengungkapan aspek tata kelola yang tidak lengkap. Rata-rata, dari masing-masing perusahaan, terdapat 10 perusahaan yang keterbukaannya masih di bawah rata-rata sementara 7 perusahaan di atas rata-rata. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata pengungkapan kegiatan CSR oleh BUMN masih belum lengkap, salah satu alasannya adalah dalam pengungkapan sosial, terutama aspek Praktik Keamanan dan aspek Hak Masyarakat Adat, aspek Penilaian Hak Asasi Manusia yang rata-rata belum diungkapkan dalam laporan keberlanjutannya.

Estimasi Regresi Data Panel

Tabel 4.2 Kesimpulan Uji Model Persamaan I

No	Method	Testing	Results
1	Chow Test	Common Effect vs Fixed Effect	Fixed Effect
2	Hausman Test	Fixed Effect vs Random Effect	Random Effect
3	Langrange Multiplier Test	Common Effect dan Random Effect	Random Effect

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti.

Tabel 4.3 Kesimpulan Uji Model Persamaan II

No	Method	Testing	Result
1	**Chow Test**	**Common Effect vs Fixed Effect**	Fixed Effect

2	**Hausman Test**	**Fixed Effect vs Random Effect**	Random Effect
3	Langrange multiplier Test	Common Effect dan Random Effect	Random Effect

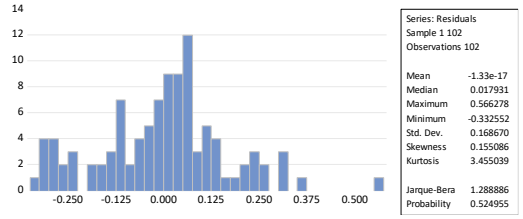
Sumber: Data yang diolah oleh peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian ketiga model baik pada persamaan regresi pertama maupun kedua, yaitu uji Chow, uji Hausman dan uji Langrange Multiplier, dapat disimpulkan bahwa Model Efek Random pada metode regresi data panel digunakan lebih lanjut untuk memperkirakan dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. pada 17 perusahaan di sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023.

Tes Asumsi Klasik

Tes Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah model regresi memiliki distribusi (distribusi) data yang normal atau tidak. Berikut hasil uji normalitas dalam penelitian ini:



Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak. Dengan melihat nilai *Jarque-Bera*. Jika nilai JB > 0,05, data dikatakan didistribusikan normal. (Ghozali 2021). Pada Gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa data didistribusikan secara normal karena nilai prob 0,524 > 0,05.

Tes Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi menemukan korelasi yang kuat antara variabel independen. Jika korelasi antara variabel independen cukup tinggi (umumnya lebih dari 0,90), maka ada indikasi gejala multikolinearitas. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan matriks korelasi. Berikut ini adalah tabel matriks korelasi:

Tabel 4.4 Tes Multikolinearitas

	FD	**CG**	**ROE**	**SIZE**
FD	1			
CG	0.0946	1		
ROE	0.2599	0.2866	1	
SIZE	-0,2639	0.1700	0.2768	1

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti

Tes Heteroskedastisitas

Tabel 4.5 Tes Heteroskedastisitas

F-statistic	1.035	*Prob. F(4,97)*	0.393
*Obs*R-squared*	4.175	*Prob. Chi-Square(4)*	0.383
Scaled explained SS	4.629	*Prob. Chi-Square(4)*	0.327

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti

Berdasarkan Uji Heteroskedasitasitas menggunakan Uji *Breusch Pagan Godfrey* pada tabel 5, dapat dilihat bahwa probabilitas nilai *chi-square* pada Obs*R-kuadrat menunjukkan nilai 0,1158 atau di atas 0,05, yang berarti tidak ada gejala heteroskedasitas.

Tes Autokorelasi

Autokorelasi dalam penelitian ini diuji menggunakan tabel *Durbin-Watson* sebagai berikut:

Tabel 4.6 Tes Autokorelasi

Mean dependent var	0.003
S.D. dependent var	0.202
Akaike info criterion	-0.633
Schwarz criterion	-0.504
Hannan-Quinn criter.	-0.581
Durbin-Watson stat	1.763

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti

Tabel 4.6 Dari nilai DW di atas adalah 1,763456 sedangkan nilai du dan dl pada tabel *Durbin-Watson* adalah 1,7596; 1.5969. sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai DW berada di du < d < (4-dl), yang menyimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil regresi data panel *Random Effects* Model sebelum interaksi pada variabel moderasi atau analisis persamaan regresi pada persamaan I ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.7 Hasil Persamaan Analisis Regresi I

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD	0.058	0.008	6.794	0.000
CG	-0.034	0.149	-0.226	0.822
ROE	-0.488	0.314	-1.553	0.123
SIZE	0.023	0.027	0.831	0.408
C	-0.369	0.371	-0.994	0.322

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti.

Berdasarkan tabel 4.7, sehingga dapat diartikan sebagai persamaan regresi pertama diperoleh sebagai berikut:

ERC = 0,058FD - 0,034CG - 0,488ROE + 0,023SIZE - 0,369 + ε

Persamaan di atas menunjukkan bahwa *Financial Distress* memiliki pengaruh sebesar 0,058, Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh sebesar (-0,034), ROE memiliki pengaruh sebesar (-0,488) dan Ukuran memiliki pengaruh sebesar (0,023). Sehingga dapat diartikan bahwa jika dua variabel X1 dan X2 konstan, maka nilai ERC akan menjadi (-0,369).

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil regresi data panel *Random Effects* Model setelah terjadi interaksi dengan variabel moderasi atau analisis persamaan regresi pada persamaan II ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.8 Hasil Persamaan Analisis Regresi II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD	0.036	0.016	2.198	0.030
CG	-0.835	0.280	-2.980	0.003
CSR	1.008	0.134	7.488	0.000
ROE	-0.494	0.184	-2.678	0.008
SIZE	0.005	0.014	0.397	0.692
FD*CSR	-0.037	0.039	-0.954	0.342
CG*CSR	2.446	0.756	3.234	0.001
C	-0.409	0.204	-2.006	0.047

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 4.8, persamaan regresi kedua diperoleh sebagai berikut:

ERC = 0,036FD - 0,835CG + 1,008CSR - 0,494ROE + 0,005UKURAN - 0,0376FD*CSR + 2,446CG*CSR - 0,409 + ε

Persamaan di atas menunjukkan bahwa interaksi antara *Financial Distress* dan CSR memiliki nilai (-0,037) sedangkan interaksi antara pertumbuhan perusahaan dengan CSR memiliki nilai (2,446), dapat disimpulkan bahwa variabel moderator dapat melemahkan hubungan *Financial Distress* dengan ERC, sedangkan untuk variabel *Company Growth* terhadap ERC variabel moderator dapat diperkuat.

F Hasil Tes

Uji hipotesis (uji-F) dilakukan untuk melihat apakah hubungan antara semua variabel independen X1 dan X2 dengan variabel terikat Y signifikan secara bersamaan. Hasil tes F dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji F

	Model I	Model II
F-statistic	11.785	33.916
Prob(F-statistic)	0.000	0.000

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti

Uji F dalam penelitian ini menggunakan nilai signifikansi 0,05 atau 5% dengan kriteria bahwa jika nilai signifikansi F < 0,05, maka koefisien regresi cocok digunakan sedangkan F Tabel Model 1 (df1:4; df2: 97) adalah 2,47 dan F Tabel Model II (df1:7; df2: 94) adalah 2.11. Model I dapat disimpulkan bahwa bersama-sama variabel independen (*Financial Distress,* Pertumbuhan Perusahaan, ROE dan *Size*) memiliki pengaruh pada variabel dependen *Earnings Response Coefficient* dengan nilai prob 0,000 < 0,05 dan F-Statistics 11,785 > 2,47. Demikian pula pada model II, interaksi variabel independen dengan moderasi bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient* dengan nilai 0,000 < 0,05. dan F-Statistics 33,916 > 2,11.

Hasil Uji t

Pengambilan keputusan untuk menjawab hipotesis penelitian dilakukan dengan membandingkan probabilitas dengan derajat kebebasan yang digunakan. Hasil uji hipotesis ditampilkan dalam uji t berikut:

Tabel 4.10 Persamaan Hasil Uji T I

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD	0.058	0.008	6.794	0.000
CG	-0.034	0.149	-0.226	0.822
ROE	-0.488	0.314	-1.553	0.123
SIZE	0.023	0.027	0.831	0.408
C	-0.369	0.371	-0.994	0.322

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti

Berdasarkan uji-t (parsial) dengan model 1 dan t, tabel dalam penelitian ini adalah 1.661, sehingga dapat digunakan untuk menjawab beberapa hipotesis diantaranya:

1) Hipotesis 1 (H1): Pengaruh *Financial Distress on Earning Response Coeficient* Berdasarkan tabel yang menunjukkan t-statistik 6,794> 1,661 dengan prob. FD adalah 0,000 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Financial Distress* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Earning Response Coeficient*.
2) Hipotesis 1 (H2) : Pengaruh *Company Growth* terhadap *Earning Response Coeficient* Berdasarkan tabel yang menunjukkan t-stats -0,226 < 1,661 dengan prob. CG sebesar 0,822 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coeficient*.

Tabel 4.11 MRA Persamaan Hasil Uji II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD	0.036	0.016	2.198	0.030
CG	-0.835	0.280	-2.980	0.003
CSR	1.008	0.134	7.488	0.000
ROE	-0.494	0.184	-2.678	0.008
SIZE	0.005	0.014	0.397	0.692
FD*CSR	-0.037	0.039	-0.954	0.342
CG*CSR	2.446	0.756	3.234	0.001
C	-0.409	0.204	-2.006	0.047

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti.

Berdasarkan tabel 4.11, dapat digunakan untuk menjawab hipotesis ke-4 dan ke-5 dalam penelitian ini, yaitu:

1) Hipotesis (H3): *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memoderasi hubungan antara *Financial Distress dan Earning Response Coefficient*. Berdasarkan tabel menunjukkan prob. FD*CSR adalah 0,342 < 0,05 yang berarti bahwa interaksi antara FD dan CSR tidak berpengaruh signifikan pada ERC. Moderasi ini dapat dikategorikan sebagai prediktor moderasi karena pada model I variabel moderasi (CSR) memiliki pengaruh pada dependen (ERC) sedangkan pada model II tidak memiliki pengaruh yang signifikan.
2) Hipotesis (H4): *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memoderasi hubungan antara *Company Growth* dan *Earning Response Coefficient*. Berdasarkan tabel menunjukkan prob. CG*CSR adalah 0,001 > 0,05 yang berarti bahwa interaksi CG dan CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ERC. Moderasi ini dapat dikategorikan sebagai moderasi kuasi karena pada model I variabel moderator (CSR) dan interaksinya pada model II semuanya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (ERC).

Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R2) bertujuan untuk mengukur kemampuan model untuk menjelaskan varians variabel dependen. Jika nilai R2 mendekati 1, berarti variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Hasil uji penentuan dapat dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji Deterimnasi

	Hasil
R-squared	0.716
Adjusted R-squared	0.695

Sumber: Data yang diolah oleh peneliti

Berdasarkan hasil tabel di atas, nilai *R-square yang disesuaikan* adalah 0,695. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel independen dan moderat dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen sebanyak 69,5% dan sebanyak 30,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Earning Response Coefficient*

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini, variabel *Financial Distress* memiliki pengaruh terhadap *Earning Response Coefficient.* Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 atau (0,000 < 0,05) dengan nilai koefisien 0,058, sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Immanuel,2021) dan (Sakinah,dkk.,2024) yang menyatakan bahwa *Financial Distress* berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*. Kesamaan hasil penelitian ini dikarenakan adanya proxy yang sama. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan yang menyatakan bahwa (Putra, dkk., 2024). *Financial Distress* tidak berpengaruh pada *Earnings Response Coefficient.* Perbedaan hasil penelitian ini disebabkan oleh penggunaan sampel perusahaan dengan karakteristik yang berbeda dan tahun penelitian yang berbeda juga.

Nilai koefisien 0,058 (positif) namun dalam penelitian ini *Financial Distress* diukur menggunakan Altman Z-Score, yang nilainya berbanding terbalik dengan tingkat kesulitan keuangan; dengan demikian, variabel kesulitan

keuangan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ERC. Hal ini sesuai sejalan dengan penelitian dari (Immanuel,2021).

Variabel FD diproksikan menggunakan *Altman Z-score*, di mana semakin tinggi skor Z-score, semakin sehat kondisi keuangan perusahaan (tingkat *distress* semakin rendah). Secara sistematis, peningkatan Z-score (kesehatan keuangan naik) menyebabkan peningkatan nilai ERC. Hal ini mengimplikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *Financial Distress* yang dialami BUMN (Z-score menurun), maka nilai ERC akan semakin menurun. Dengan demikian, secara konseptual dan substansi ekonomi, hipotesis bahwa *Financial Distress* berpengaruh negatif terhadap ERC terbukti secara konsisten.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Earning Response Coefficient,* sehingga dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dipandang sangat penting oleh investor. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, keputusan investasi juga akan ditunda atau dibatalkan. Jadi perusahaan perlu memprediksi kemungkinan kesulitan keuangan, salah satu caranya adalah dengan memperhitungkan *altman z-score mereka*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap ERC pada BUMN di BEI. Temuan ini memperkuat Teori Sinyal (*Signalling Theory*). Kondisi kesulitan keuangan mengirimkan sinyal negatif (*bad news*) kepada investor mengenai tingginya risiko likuiditas dan ancaman keberlanjutan usaha. Ketika BUMN dengan tingkat Z-score rendah (berada di *distress zone*) mengumumkan laba positif, investor cenderung meragukan kualitas dan persistensi laba tersebut. Investor mengkhawatirkan laba tersebut dipengaruhi oleh rekayasa akuntansi atau bersifat sementara (*transitory*), sehingga pasar merespons pengumuman laba secara pasif yang berdampak pada rendahnya ERC.

Dalam konteks BUMN, sebagian besar perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan memiliki beban penugasan publik (*public service obligation*) dan struktur utang yang tinggi. Kondisi ini menyebabkan pasar modal sangat sensitif terhadap indikator kesehatan keuangan internal BUMN.

Manfaat memprediksi *Financial Distress* bagi manajemen adalah jika perusahaan mengalami kebangkrutan, perusahaan akan menanggung biaya langsung (biaya akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat putusan pengadilan). Oleh karena itu, manajemen harus memprediksi *Financial Distress* dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk dapat mengatasi kesulitan keuangan yang terjadi dan mencegah kebangkrutan di perusahaan. (Dwijayanti, 2010).

Pengaruh *Company Growth* terhadap *Earning Response Coefficient*

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Company Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coefficient.* Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 atau (0,822 > 0,05) dengan nilai koefisien -0,034, sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh mereka yang menyatakan bahwa (Kusumawati,dkk., 2022); (Hariyanto, 2023); (Hakim,dkk., 2022); (Sakinah,dkk., 2024). *Company Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coefficient.* Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dewi dan Puspaningsih 2019) ;(Indrayati, dkk., 2020) ; (Nabila dan Paramita 2024) ; (Dewi Destrianti , 2020) yang menghasilkan *Company Growth* memiliki pengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*. Perbedaan hasil penelitian ini disebabkan oleh penggunaan proxy pengukuran, objek penelitian dan tahun yang berbeda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Company Growth* tidak berpengaruh pada *Earning Response Coefficient*, sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan aset yang lebih tinggi bukanlah patokan dalam menentukan investasi oleh investor, karena perubahan aset yang lebih tinggi dapat berasal dari utang yang lebih tinggi juga. Hal ini ditandai dengan rata-rata rasio solvabilitas perusahaan BUMN yang diukur menggunakan DAR (*Debt to Assets Ratio*) dalam penelitian ini sebesar 56%. Sementara itu, menurut (Kasmir, 2016) DAR yang baik, tidak lebih dari 35%. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 56% aset BUMN dibiayai oleh utang yang

mengakibatkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh pada *Earning Response Coefficient.* Perusahaan yang memiliki tingkat solvabilitas yang tinggi memiliki tingkat risiko yang tinggi. (Novitasari dan Budiyanto 2019).

Peran *Corporate Social Responsibility* dalam Moderasi Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Earning Response Coefficient*

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* tidak dapat memoderasi hubungan antara pengaruh *Financial Distress* terhadap *Earning Response Coefficient*. Itu ditandai dengan nilai prob 0,342 > 0,05. Namun, variabel *Corporate Social Responsibility* dapat diterima sebagai variabel prediktor dalam penelitian ini, karena memiliki pengaruh terhadap *Earning Response Coefficient* dengan nilai prob 0,000<0,05, oleh karena itu H3 ditolak.

Financial Distress merupakan masalah fundamental keuangan yang menyangkut solvabilitas, arus kas operasional, dan risiko kebangkrutan. Investor memandang pengungkapan CSR sebagai informasi non-keuangan kualitatif yang tidak dapat menggantikan atau menutupi keterbatasan likuiditas perusahaan. Pada BUMN yang mengalami *distress*, tingginya pengungkapan CSR bahkan berisiko dipersepsikan pasar sebagai pemborosan pembiayaan (*agency cost*) di tengah tekanan keuangan. Oleh karena itu, CSR terklasifikasi sebagai *prediktor moderasi* karena berpengaruh langsung terhadap ERC (koefisien +1,008; p-value = 0,000), namun tidak berinteraksi dengan variabel *distress*

Penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *Corporate Social Responsibility* BUMN dari masing-masing perusahaan adalah 10 perusahaan yang keterbukaannya masih di bawah rata-rata sedangkan 7 perusahaan di atas rata-rata. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata pengungkapan *Corporate Social Responsibility* oleh BUMN masih belum lengkap, salah satu alasannya adalah dalam pengungkapan sosial, khususnya aspek Praktik Keamanan dan Hak Masyarakat Adat, aspek Penilaian Hak Asasi Manusia yang rata-rata belum diungkapkan dalam laporan keberlanjutannya.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient*, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang aktif menjalankan tanggung jawab sosial cenderung mengalami reaksi yang lebih kuat dari pasar saat melaporkan labanya. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang baik mengenai *Corporate Social Responsibility* dapat meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan dan meningkatkan kepercayaan mereka terhadap stabilitas perusahaan dan prospek masa depan.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Earnings Response Coefficient*, hasil ini mendukung teori stakeholder, diyakini bahwa perusahaan yang memperhatikan kesejahteraan dan kepentingan pemangku kepentingan melalui *Corporate Social Responsibility* Kegiatan dapat meningkatkan citra perusahaan dan menciptakan hubungan baik dengan pemangku kepentingan yang pada akhirnya dapat berkontribusi pada kinerja jangka panjang perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Earning Response Coefficient.* Namun, itu tidak dapat memoderasi efek *Financial Distress* pada *Earning Response Coefficient*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dalam hal *Financial Distress* akan terus berpengaruh negatif terhadap *Earning Response Coefficient* meskipun pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sudah baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Hakin,2024) karena menggunakan proksi *Corporate Social Responsibility* yang sama.

Peran *Corporate Social Responsibility* dalam Moderasi Pengaruh *Company Growth* Terhadap pada *Earning Response Coefficient*.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini, *Corporate Social Responsibility* Perusahaan dapat memoderasi hubungan antara pengaruh *Company Growth* terhadap *Earning Response Coefficient*. Dengan nilai koefisien 2.446, nilai ini menunjukkan peran moderasi yang memperkuat hubungan antara *Company Growth* dan *Earning Response Coefficient*. Sementara nilai signifikansi adalah 0,001, hal ini menyimpulkan bahwa sebelum moderasi *Corporate Social Responsibility, Company Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earning Response Coefficient* tetapi setelah moderasi *Corporate Social Responsibility,* Pertumbuhan *Perusahaan* berpengaruh signifikan terhadap *Earning Response*

Coefficient. Oleh karena itu, H4 diterima. Jenis moderasi ini adalah Moderasi Kuasi.

Corporate Social Responsibility dalam laporan keberlanjutan merupakan wujud komitmen perusahaan terhadap isu lingkungan dan sosial. Semakin tinggi pengungkapan *Corporate Social Responsibility,*, semakin tinggi *Earning Response Coefficient*. Peluang pertumbuhan perusahaan adalah nilai persentase yang mencerminkan prospek masa depan perusahaan. Peluang pertumbuhan yang lebih tinggi dapat meningkatkan persepsi investor, memengaruhi cara mereka menanggapi informasi pendapatan. (Tasya Nabila dan Santi Paramita 2024)

Perusahaan yang menerapkan *Corporate Social Responsibility* menunjukkan bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan sekitar dan kesejahteraan karyawan perusahaan, dan masyarakat sekitar. Dengan begitu, manfaat operasional yang dilakukan perusahaan tidak hanya dirasakan oleh pihak internal perusahaan, tetapi juga oleh masyarakat sekitar. Semakin kuatnya tekanan dari para pemangku kepentingan dalam menerapkan praktik CSR yang akan dilakukan oleh perusahaan akan menyebabkan munculnya unsur sosial dalam akuntabilitas perusahaan ke dalam akuntansi. (Sayuran , 2019)

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi berpotensi meningkatkan kinerja keuangannya. Hal ini menarik bagi investor karena dapat meningkatkan nilai, profitabilitas, dan keuntungan perusahaan di masa depan. Investor akan merespon dengan baik dan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai ERC perusahaan. Alang dkk.,(2023)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility yang kuat* dapat memberikan sinergi positif dengan pertumbuhan perusahaan, menciptakan persepsi bahwa perusahaan tidak hanya tumbuh secara finansial, tetapi juga memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang lebih luas. Hal ini dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan dan menarik perhatian investor yang mengutamakan keberlanjutan dalam investasinya. (Alang, dkk., 2023)

Hasil penelitian ini menunjukkan peran *Corporate Social Responsibility* yang dapat memoderasi pengaruh *Company Growth* terhadap *Earning Response Coefficient*, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa dengan *Corporate Social Responsibility* yang terintegrasi dengan pertumbuhan perusahaan, dapat mengurangi tingkat ketidakpastian atau risiko yang dirasakan oleh investor. Dengan *Corporate Social Responsibility* yang kuat , perusahaan dapat dipandang lebih stabil dan bertanggung jawab, yang meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini dapat menjelaskan mengapa pertumbuhan perusahaan, yang sebelumnya tidak cukup mendorong *Earning Response Coefficient*, sekarang lebih relevan dan memiliki pengaruh yang signifikan pada reaksi pasar terhadap pendapatan. Hasil penelitian tentang moderasi *Corporate Social Responsibility* sejalan dengan hasil penelitian oleh (Alang,dkk., 2023).

Transformasi persepsi ini menyebabkan investor yang sebelumnya pasif menjadi sangat responsif terhadap pengumuman laba, yang ditunjukkan oleh lonjakan respons laba (ERC) ketika *Company Growth* berinteraksi dengan CSR. Temuan ini membuktikan secara empiris bahwa CSR pada BUMN berfungsi sebagai instrumen strategis yang mampu mengubah sinyal pertumbuhan yang tidak relevan menjadi sinyal yang sangat diapresiasi oleh pasar modal

5. SIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis regresi data panel pada 17 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2023 (102 observasi), diperoleh simpulan utama sebagai berikut**:**

1. *Financial Distress* Berpengaruh Negatif terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Klarifikasi Hasil Statistik: Secara statistik, nilai *Altman Z-score* berpengaruh positif signifikan terhadap ERC (koefisien +0,058; p-value 0,000). Karena *Altman Z-score* merupakan proksi di mana semakin tinggi skor menunjukkan tingkat kesehatan keuangan yang semakin baik (tingkat *distress* semakin rendah), maka secara substansi ekonomi semakin tinggi *Financial Distress* yang dialami BUMN, semakin rendah nilai ERC (berpengaruh negatif). Pasar meragukan persistensi laba BUMN yang mengalami tekanan keuangan.

2. *Company Growth* Tidak Berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Pertumbuhan aset BUMN tidak direspons secara signifikan oleh investor (koefisien -0,034; p-value 0,822). Hal ini terjadi karena ekspansi aset BUMN rata-rata dibiayai oleh struktur utang yang tinggi (rasio *Debt to Assets Ratio*/DAR mencapai 56%), sehingga pasar memperhitungkan risiko solvabilitas daripada peluang pertumbuhan.

3. *Corporate Social Responsibility* (CSR) Tidak Memoderasi Pengaruh *Financial Distress* terhadap ERC.

Interaksi FD × CSR tidak signifikan (koefisien -0,037; p-value 0,342). CSR tidak mampu menutupi sinyal risiko kebangkrutan yang dialami BUMN. Pengungkapan CSR berfungsi sebagai *prediktor moderasi* karena memiliki pengaruh langsung positif terhadap ERC.

4. *Corporate Social Responsibility* (CSR) Memoderasi (*Quasi Moderator*) Pengaruh *Company Growth* terhadap ERC.

Interaksi CG × CSR berpengaruh positif dan sangat signifikan (koefisien +2,446; p-value 0,001). Pengungkapan CSR berhasil mengubah *Company Growth* yang semula tidak berpengaruh menjadi berpengaruh positif kuat terhadap ERC. Sinergi informasi CSR meyakinkan pasar bahwa pertumbuhan BUMN dilakukan secara berkelanjutan dan bertanggung jawab.

Implikasi

Implikasi Teoretis

1. Integrasi Teori Sinyal dan Teori Pemangku Kepentingan: Penelitian ini membuktikan bahwa respons pasar modal terhadap informasi keuangan (*Teori Sinyal*) tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh kredibilitas non-keuangan yang dibangun melalui pemenuhan ekspektasi pemangku kepentingan (*Teori Stakeholder*).
2. Pengembangan Konsep *Quasi Moderation* pada ERC: Temuan bahwa CSR bertindak sebagai pemoderasi kuasi pada hubungan *Company Growth* dan ERC memberikan kontribusi literatur baru: pengungkapan CSR berfungsi sebagai *differentiating factor* yang mengubah sinyal pertumbuhan berisiko (akibat utang tinggi) menjadi sinyal positif berisiko terukur di mata investor

Implikasi Praktis

1. Pengungkapan CSR sebagai Alat Strategis Pemodalan: Manajemen BUMN tidak boleh memandang pengungkapan CSR sekadar sebagai beban kepatuhan (*compliance cost*), melainkan sebagai investasi strategis untuk meningkatkan kredibilitas laba di mata pasar modal.
2. Pengendalian Struktur Modal dan Pertumbuhan Organik: Manajemen perlu mengontrol rasio solvabilitas (DAR) dan memperhitungkan secara cermat ekspansi yang dibiayai utang agar tidak menurunkan kualitas laba perusahaan di mata investor.
3. Mitigasi *Financial Distress*: Pemantauan arus kas operasional dan skor *Altman Z-score* secara berkala sangat krusial untuk mencegah penurunan persepsi pasar saat pengumuman laba.
4. Penilaian Terintegrasi (Keuangan dan ESG): Investor disarankan tidak hanya melihat nilai nominal pertumbuhan aset BUMN, tetapi juga mengevaluasi tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan (CSR) untuk memastikan bahwa pertumbuhan tersebut bersifat berkelanjutan (*sustainable growth*).
5. Kewaspadaan terhadap *Leveraged Growth*: Investor perlu mencermati struktur pembiayaan di balik pertumbuhan BUMN, terutama jika ekspansi diiringi oleh tingkat utang yang mendekati atau melebihi batas aman.

Keterbatasan

1. Keterbatasan Cakupan Objek: Penelitian hanya berfokus pada entitas BUMN yang terdaftar di BEI, sehingga temuan penelitian tidak dapat digeneralisasikan pada seluruh sektor perusahaan swasta atau non-BUMN.
2. Penggunaan Proksi Tunggal: Setiap variabel hanya diukur menggunakan satu proksi (*Altman Z-score* untuk FD, *Asset Growth* untuk CG, dan *GRI 2016 Index* untuk CSR), sehingga belum membandingkan sensitivitas pengukuran dengan proksi alternatif lainnya.
3. Belum Mengontrol Heterogenitas Sektor: Sektor usaha BUMN yang beragam (perbankan, konstruksi, energi, pertambangan) belum dikendalikan melalui pengujian sub-sampel atau kontrol sektoral.
4. Tidak Mengontrol Efek Pandemi COVID-19: Penelitian mencakup rentang waktu 2018–2023, namun tidak memasukkan variabel kontrol struktural untuk

memisahkan dampak anomali pasar selama periode pandemi COVID-19 (2020–2021)

Saran Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, saran yang direkomendasikan untuk penelitian berikutnya adalah:

1. **Perluasan Objek dan Generalisasi**: Mengembangkan populasi penelitian ke sektor swasta non-BUMN atau melakukan analisis perbandingan antar-negara (*cross-country analysis*) di kawasan ASEAN untuk menguji konsistensi peran moderasi CSR.
2. **Penggunaan Proksi Variabel Alternatif**:
   - *Financial Distress*: Menggunakan model *Springate*, *Zmijewski*, atau *Grover*.
   - *Company Growth*: Menggunakan proksi *Sales Growth* atau *Tobin's Q*.
   - *CSR*: Menggunakan standar *GRI Standards Universal 2021* atau pemeringkatan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) independen.
3. **Pengendalian Karakteristik Industri**: Melakukan *sub-sample analysis* atau memasukkan dummy variabel sektor industri untuk melihat apakah pengaruh moderasi CSR berbeda antara sektor keuangan (*financial*) dan non-keuangan (*non-financial*).
4. **Pertimbangan Efek Structural Break / Pandemi**: Memasukkan variabel dummy pandemi (pre vs post-COVID-19) atau menggunakan uji *structural break* untuk melihat stabilitas koefisien respons pasar sebelum, saat, dan sesudah krisis kesehatan global.

6. DAFTAR PUSTAKA(REFERENSI)

Adena, N. E. K., & Nuryatno, M. (2024). Pengaruh corporate social responsibility, kualitas audit, ukuran perusahaan terhadap earning response coefficient dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(4), 2796–2811. https://doi.org/10.47467/jkebis.v5i4.1245

Alang, T., Saraswati, E., & Andayani, W. (2023). Determination of earnings response coefficient with corporate social responsibility disclosure as a moderating variable. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(3), 353–368. https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i3.1065

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x

Anugrah, Y. R., & Dianawati, W. (2020). Corporate social responsibility (CSR) disclosure, earnings response coefficient (ERC), and the chance to grow. *Cuadernos de Economía*, 43(123), 382–390. https://doi.org/10.32826/cude.v4i123.400

Azizah, I., Farid, N. F., & Murwaningsari, E. (2022). Pengaruh CSR dan kesempatan bertumbuh terhadap earnings response coefficients (ERC) dengan GCG sebagai variabel moderasi. *Balance: Vacation Accounting Journal*, 6(1), 15–28.

Baroroh, N., Yanto, H., Khafid, M., Jati, K. W., & Setyowati, D. A. (2022). Determinant of earnings response coefficient on the Indonesian and Singaporean stock exchanges during the COVID-19 pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(4), 132–145. https://doi.org/10.21511/imfi.19(4).2022.11

Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39–67. https://doi.org/10.1016/S01654101(97)00015-3.

Dewi, S. P., & Puspaningsih, A. (2019). Determinants analysis of earnings response coefficient: Empirical study in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 23(2), 73–82. https://doi.org/10.20885/jaai.vol23.iss2.art2.

Dwijayanti, P. F. (2010). Penyebab, dampak, dan prediksi dari financial distress serta solusi untuk mengatasi financial distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191–205

Easton, P. D., & Zmijewski, M. E. (1989). Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2–3), 117–141. https://doi.org/10.1016/01654101(89)900

03-7.

Frandika, F., Satriawan, B., & Onoyi, N. J. (2023). Pengaruh corporate social responsibility (CSR), konservatisme akuntansi, dan income smoothing terhadap earning response coefficient (ERC) pada perusahaan manufaktur sektor food and beverage yang terdaftar di BEI 2017–2021. *Zona Keuangan*, 13(1), 45–58.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman Publishing

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hakim, D. R. (2024). Does corporate social responsibility moderate the effect of earnings performance and institutional ownership on corporate tax avoidance? *Journal of Accounting and Investment*, 25(3), 911–934. https://doi.org/10.18196/jai.v25i3.22124.

Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125–153. https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00397-2

Holiawati, H., Rizky, A. M., & Ruhiyat, E. (2022). Corporate social responsibility, konservatisme akuntansi, timeliness dan earning response coefficient dengan leverage sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 5(1), 88–101. https://doi.org/10.32493/JABI.v5i1.y2022.p88-101.

Hutauruk, M. R., Mansyur, M., Rinaldi, M., & Situru, Y. R. (2021). Financial distress pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)*, 2(2), 237–246. https://doi.org/10.46367/jps.v2i2.381.

Immanuel, A. M. (2021). Effect of CSR, financial distress, and corporate's growth on earning response coefficient. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(2), 362–374. https://doi.org/10.17509/jaset.v13i2.39621.

Indrayati, R., Rahmat, B., & Slamet, S. (2020). Factors affecting earning response coefficient at LQ-45 company in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 55(5), 1–12. https://doi.org/10.35741/issn.0258-2724.55.5.29.

Kusumawati, E., Wahyuningtyas, A. P., & Sari, S. P. (2022). The effect of growth opportunity, profitability, CSR, firm size, and leverage on earning response coefficient. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(3), 309–320. https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i3.20145.

Nofryanti, N., Rosini, I., & Widodo, Y. I. C. (2024). Corporate governance memoderasi related party transaction dan financial distress terhadap penghindaran pajak. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(1), 669–678. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i1.1502.

Pangestu, M., & Hariyanto, W. (2023). Accounting conservatism, firm size, company growth, and capital structure on earnings response coefficient in property companies. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 21(1), 1–11. https://doi.org/10.21070/ijins.v21i.763.

Prihatiningrum, A., & Ayem, S. (2020). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan leverage terhadap earning response coefficient dengan good corporate governance sebagai variabel mediasi. *Buletin Ekonomi: Manajemen, Ekonomi Pembangunan, Akuntansi*, 18(2), 187–204.

Putra, F. E., Nur, S. K., & Arifin, S. R. (2024). Pengaruh financial distress terhadap kualitas laba perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII 70). *Jurnal Pemberdayaan Ekonomi dan Masyarakat*, 1(1), 10–22. https://doi.org/10.47134/jpem.v1i1.121

Rahmawati, Q., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, risiko sistematis, pertumbuhan perusahaan terhadap earning response coefficient. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–19

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. https://doi.org/10.2307/3003160

Sadjiarto, A., & Evan, N. (2023). The influence of corporate social responsibility

disclosure and capital structure on earning response coefficient of Indonesian mining companies. *International Journal of Organizational Behavior and Policy*, 2(2), 117–126. https://doi.org/10.9744/ijobp.2.2.117-126

Sakinah, Z., Putra, Y. P., & Bengkulu, K. (2024). Pengaruh corporate social responsibility (CSR), financial distress, corporate's growth, dan firm size terhadap earnings response coefficient (ERC). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 9(2), 238–253.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (1996). The information content of losses. *Journal of Accounting Research*, 34(2), 275–293. https://doi.org/10.2307/2491503

Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Edisi 2). Alfabeta.

Suripto, S. (2021). Pengaruh corporate social responsibility, kualitas audit dan manajemen laba terhadap tax avoidance pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(1), 1042–1060. https://doi.org/10.31955/mea.v5i1.872

Suripto, S., & Rohyati, Y. (2021). Corporate social responsibility, good corporate governance, and management compensation against tax avoidance. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(2), 2612–2625. https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1968

Tasya Nabila, A., & Paramita, V. S. (2024). The effect of corporate social responsibility (CSR), growth opportunity, and company characteristics on earning response coefficient (case study on the conventional banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange-IDX 2018–2022). *International Journal of Science, Technology & Management*, 5(2), 312–322. https://doi.org/10.46729/ijstm.v5i2.1082

Widiatmoko, J., & Indarti, M. G. K. (2018). The determinants of earnings response coefficient: An empirical study for the real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Accounting Analysis Journal*, 7(2), 135–143. https://doi.org/10.15294/aaj.v7i2.27321.

Zulman Hakim, M., Aulia, V., Hidayat, I., Surya Abbas, D., & Eky Pambudi, J. (2022). The effect of earning persistence, company size, and capital structure on the earning response coefficient. *International Journal of Economics, Business and Innovation Research*, 1(1), 68–81.