

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* PADA *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* PERUSAHAAN PUBLIK YANG TERDAFTAR DI BEI

I Gde Harmanta¹

I Ketut Yadnyana²

¹Institut Hindu Dharma Negeri Denpasar

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Email: tishamakaila@yahoo.com

Abstract: The Effect Of Disclosure CSR Information In Corporate's Annual Report To ERC On Non-Financial Companies Which Listed In Indonesian Stock Exchange In 2008-2012. The purpose of this research are to assess the effect of disclosure CSR information in corporate's annual report to ERC on non-financial companies which listed in Indonesian Stock Exchange in 2008-2012. This hypothesis predicts the positive effect of CSR to ERC. Besides that, this research using 4 (four) control variables in which supposed to influence the ERC namely, Earning persistence, growth, capital structure and firm size. The samples were collected using by purposive sampling method with a final sample as many as 134 companies. The analysis technique of this research is using by multiple regression analysis. The result shows, that CSR not affected on ERC. It can be concluded that CSR disclosures had not been able to assist the investor in interpreting earning well.

Keywords: CSR, ERC, Corporate's annual report, non-financial corporate, Indonesia Stock Exchange

Abstrak: Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Pada *Earnings Response Coefficient* Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan terhadap ERC pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Hipotesis dalam penelitian ini memprediksi pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap ERC. Selain itu, dalam penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel kontrol yang diduga berpengaruh terhadap ERC yaitu, persistensi laba, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel akhir sebanyak 134 perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh pada ERC. Dapat disimpulkan atas hasil penelitian tersebut adalah pengungkapan CSR belum mampu membantu investor dalam menginterpretasikan laba dengan lebih baik.

Kata Kunci: CSR, ERC, Laporan tahunan perusahaan, Perusahaan non keuangan, BEI

PENDAHULUAN

Bisnis investasi yang sangat kompleks dan perkembangan pasar modal yang begitu pesat memberikan dampak pada persaingan perusahaan *go public* menjadi semakin ketat dalam hal memperoleh perhatian dari investor. Pasar modal merupakan sarana untuk menghubungkan perusahaan dengan publik yang dilakukan dengan perdagangan saham. Setiap praktek perdagangan/transaksi di pasar modal, para investor tidak bisa terlepas dari keberadaan informasi perusahaan yang *valid, up to date*, berkualitas dan memiliki relevansi. Investor akan menganalisis kinerja perusahaan dan membuat prediksi dengan menggunakan seluruh informasi yang tersedia (Scott, 1977 dalam

Ambarwati, 2008). Informasi diungkapkan oleh perusahaan melalui laporannya yang berupa laporan keuangan dan informasi non keuangan. Pengungkapan informasi oleh perusahaan diharapkan dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya, sehingga manfaat informasi tersebut dapat digunakan investor dalam upaya pengambilan keputusan dan agar tujuan investor memperoleh *return* sesuai dengan harapan.

Laba perusahaan merupakan salah satu informasi keuangan dari beberapa informasi yang terdapat pada laporan tahunan dan sering digunakan oleh investor untuk melakukan prediksi terhadap nilai saham. Laba perusahaan dapat diukur dengan *earning response coefficient* (ERC) atau koefisien

respon laba. Naimah dan Utama (2006) menyatakan bahwa ERC merupakan suatu koefisien yang dapat digunakan sebagai alat ukur respon pada selisih laba riil dengan laba harapan sekuritas terhadap *unexpected earnings* perusahaan-perusahaan penerbit sekuritas. Untuk mengetahui apakah informasi keuangan, khususnya informasi laba mempunyai nilai yang relevan bagi para pengambil keputusan investasi (*value relevance*), pernah diteliti oleh Ball dan Brown (1968). Hasil yang diperoleh bahwa laba akuntansi memiliki kandungan informasi yang relevan. Penelitian mengenai *value relevance* informasi laba dilakukan dengan cara menghubungkan data akuntansi yaitu laba dengan data pasar modal (saham). Setyaningtyas (2009) mengutip Suaryana (2005) menyatakan bahwa laba dikatakan mengandung informasi jika laba tersebut memiliki hubungan dengan return. Penelitian yang menilai hubungan antara laba dengan harga saham biasanya berfokus kepada koefisien respon laba, hal ini dikarenakan koefisien tersebut merupakan alat ukur sensitivitas dari *return* ekuitas karena adanya *abnormal return* (Park dan Pincus, 2001 dalam Setyaningtyas, 2009) dan model penelitian tersebut dikenal dengan penelitian ERC.

Laba akuntansi adalah informasi utama yang digunakan oleh pengguna informasi keuangan sebagai salah satu dasar penentu keputusan investasi, tetapi informasi laba belum sepenuhnya memberi kepercayaan kepada investor dalam hal pengambilan keputusan ekonomi. Informasi laba saja belum cukup digunakan oleh investor untuk mengambil langkah investasi, karena kemungkinan informasi laba tersebut mengalami distorsi (Murwaningsari, 2008). Selain informasi laba, para investor juga memiliki rasa keingintahuan pada pengungkapan informasi sosial di dalam laporan tahunan (Freedman, 1994 dalam Anggraini, 2006). Oleh karena itu, untuk mendapatkan nilai tambah bagi perusahaan, terdapat informasi sosial yang kemungkinan berpengaruh dengan laba akuntansi, yaitu *corporate social responsibility* atau CSR. Adanya informasi tambahan selain informasi laba, membuat kepercayaan para investor terhadap perusahaan akan meningkat. Untuk memberikan informasi tambahan kepada publik tentang aspek-aspek dari lingkup sosial, lingkungan hidup dan keuangan dibutuhkan laporan keberlanjutan atau *sustainability reporting*. Kegiatan CSR yang telah dilakukan perusahaan dikomunikasikan melalui *sustainability reporting* dalam laporan tahunan perusahaan. Aspek utama pada laporan keberlanjutan perusahaan terdiri dari

aspek ekonomi, kinerja lingkungan dan sosial (Darwin, 2004).

Saat ini informasi tambahan mengenai CSR sering mendapat sorotan oleh pemakai laporan keuangan perusahaan, khususnya investor. Sangat penting bagi perusahaan melakukan CSR, karena banyak manfaat yang akan dirasakan langsung maupun tidak langsung oleh pihak yang terkait dengan perusahaan dan masyarakat luas. CSR telah diterapkan industri atau perusahaan ketika timbul permasalahan karena akibat dari produksi usahanya yang berdampak negatif terhadap lingkungan. Jika tidak melakukan CSR, maka dampak negatif terhadap lingkungan tersebut akan menimbulkan pencitraan yang buruk bagi perusahaan itu sendiri. Menurut Ghazali dan Chariri (2007) penting bagi perusahaan untuk melakukan CSR, karena aktivitas perusahaan kemungkinan memiliki dampak buruk terhadap lingkungan dan masyarakat sekitarnya. Perusahaan akan tumbuh dan berkembang atas dukungan masyarakat dan lingkungan sekitar. Selain itu, CSR merupakan bentuk kepedulian perusahaan kepada masyarakat untuk mengurangi dampak sosial yang timbul karena aktivitas perusahaan. Kiroyan (2006) menyatakan bila pengakuan sosial sudah diperoleh perusahaan dalam kurun waktu yang lama dengan melakukan CSR, maka perusahaan dapat memaksimalkan keuangannya.

Pemerintah di Indonesia telah menyadari pentingnya bagi perusahaan melakukan CSR dengan mengeluarkan Undang-undang (UU) Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, khususnya pada pasal 74 yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial dan lingkungan wajib dilakukan oleh perseroan di bidang usahanya berkaitan dengan sumber daya alam. Hal tersebut semakin diperkuat dengan dikeluarkannya Peraturan Pemerintah (PP) No 47 Tahun 2012, pada pasal 6 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan perseroan terbatas, yang menyebutkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan dimuat dalam laporan tahunan perseroan dan dipertanggungjawabkan dalam rapat umum pemegang saham. Dikeluarkannya aturan tersebut oleh pemerintah, tidak menghalangi perusahaan dengan aktivitas usahanya selain di bidang sumber daya alam untuk melakukan CSR. Sampai saat ini seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI telah melaksanakan kegiatan CSR dan diungkapkan pada laporan tahunan (Sayekti dan Wondabio, 2007).

Pengungkapan keuangan dan non keuangan dalam laporan tahunan perusahaan dapat dikatakan sebagai sarana untuk berkomunikasi antara manajer

dengan *stakeholder*. *Stakeholder* adalah semua pihak di dalam maupun diluar perusahaan, yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Nor Hadi, 2011:93). Jadi *Stakeholder* bukan hanya investor dan kreditur (*shareholder*), termasuk juga karyawan, *customer*, pemasok, masyarakat, pemerintah, badan regulasi, asosiasi perdagangan, dan lingkungan yang tidak dapat dipisahkan dari kehidupan sosial. Menurut Ghozali dan Chariri (2007), dukungan dari *stakeholder* sangat berpengaruh terhadap keberadaan perusahaan dalam hal keberlanjutan usahanya. Lujun (2010) mengemukakan pendapat bahwa pada saat ini informasi perusahaan yang paling diperhatikan oleh *stakeholder* adalah pengungkapan CSR dibandingkan informasi yang lain. Saleh, *et al.* (2010) berpendapat bahwa CSR dapat dijelaskan dengan menggunakan teori *stakeholder*. Teori tersebut menjelaskan tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholder*, contohnya dengan melakukan CSR. Selain bertujuan memperoleh keuntungan dalam hal memaksimalkan laba untuk kepentingan pemegang saham (*stockholder*) dalam jangka panjang, tetapi CSR juga berguna bagi *stakeholder* (Untung, 2008).

Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan dapat dikatakan sebuah sinyal kepada pasar. Motivasi dari manajer mengenai perusahaannya adalah menyampaikan sinyal baik (*good news*) secepatnya kepada para *stakeholder*. Pengungkapan CSR adalah suatu informasi yang merupakan sinyal-sinyal dari perusahaan untuk menjelaskan kinerja perusahaan dimasa depan, karena pengungkapan ini berkaitan dengan *acceptability* dan *sustainability*. Artinya, dalam menjalankan usahanya, perusahaan tersebut diterima di suatu tempat dan berkelanjutan dalam jangka waktu yang lama. Termasuk didalamnya ada bentuk perhatian perusahaan terhadap karyawan, dan keamanan produk untuk kostumer yang dapat mengurangi konflik sosial dan lingkungan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan CSR. Adanya sinyal-sinyal tersebut akan bermanfaat bagi investor untuk melakukan tindakan dan antisipasi yang akan diambil dalam hal berinvestasi. Apabila informasi perusahaan telah diterima di pasar, maka informasi tersebut akan dianggap suatu sinyal yang terjadi akibat suatu peristiwa tertentu oleh pasar. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang nantinya akan berpengaruh pada nilai saham perusahaan. Sinyal dari perusahaan tersebut akan menyebabkan reaksi pada pasar.

Penelitian untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap ERC dalam laporan tahunan perusahaan di Indonesia telah dilakukan, berawal dari penelitian Sayekti dan Wondabio (2007) yang menemukan CSR *disclosure* memiliki pengaruh yang negatif pada ERC. Daud dan Syarifuddin (2008) menemukan hasil bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang positif pada ERC. Hidayati dan Murni (2009) menemukan hasil bahwa CSR memiliki pengaruh negatif pada ERC. Utamingtyas dan Ahalik (2010) menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara CSR dan ERC. Wulandari dan Wirajaya (2014) menemukan hasil bahwa CSR tidak berpengaruh pada ERC. Hasil-hasil penelitian yang diperoleh tersebut mengasumsikan bahwa investor merespon secara berbeda terhadap pengungkapan CSR perusahaan pada informasi laba akuntansi perusahaan yang diukur dengan ERC. Pasar melakukan keputusan ekonomi yang didasari pada informasi yang didapat dari laporan tahunan perusahaan dan biasanya dapat terlihat pada reaksi pasar (Netralia, 2007).

Penelitian ini kembali dilakukan dengan tujuan untuk menguji kembali penelitian yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007), dengan menambahkan variabel kontrol, menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dari penelitian Sayekti dan Wondabio (2007) dan menambah waktu pengamatan, karena Kurnianto (2011) berpendapat bahwa periode pengamatan CSR yang pendek akan menyebabkan pengaruh CSR tersebut belum bisa dirasakan karena pengungkapan CSR bertujuan untuk jangka panjang. Perhitungan ERC pada penelitian ini adalah perhitungan ERC yang digunakan oleh Chandrarin (2003) karena lebih sistematis digunakan untuk penelitian ini.

Penelitian saat ini tentang pengaruh pengungkapan CSR pada ERC telah berkembang dan khususnya pada variabel ERC selalu dikaitkan dengan faktor-faktor lain yang juga berpengaruh terhadap ERC dan sering digunakan sebagai variabel kontrol. Faktor-faktor tersebut menyebabkan respon dari pelaku pasar yang berbeda-beda terhadap informasi laba. Penelitian awal faktor penentu ERC dilakukan oleh Kormendi dan Lipe (1987), Collins dan Kothari (1989) serta Easton dan Zmijewski (1989) mendapatkan empat faktor penentu ERC, yaitu: *persistence*, *growth*, *risk* dan *interest rate*. Sedangkan Scott (2000) pada penelitiannya mendapatkan tujuh faktor penentu ERC, yaitu: *beta*, *capital structur*, *persistence*, *earnings quality*, *growth opportunities*, *the information of price* dan

the similarity of investor expectation. Chaney dan Jeter (1991) serta Chandrarin (2003) menemukan bahwa ERC juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (*size*). Pada penelitian yang akan dilakukan disini hanya menggunakan empat faktor yang berpengaruh terhadap ERC dan akan digunakan sebagai variabel kontrol yaitu: persistensi laba, *growth*, *leverage*, dan *size*.

KAJIAN PUSTAKA

Hasil penelitian yang didapat mengenai pengaruh pengungkapan CSR pada ERC telah dibuktikan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Kenyataannya, indikasi bahwa informasi CSR yang diapresiasi oleh pasar, belum menunjukkan hasil yang konsisten. Hasil penelitian dari Daud dan Syarifuddin (2008) menemukan CSR memiliki pengaruh yang positif pada ERC, tetapi berlawanan dengan hasil yang diperoleh Sayekti dan Wondabio (2007) yang menemukan bahwa CSR memiliki pengaruh negatif pada ERC. Sayekti dan Wondabio (2007) menyatakan jika semakin tidak pasti prospek perusahaan dimasa akan datang, maka ERC perusahaan tersebut meningkat. Apabila informasi non keuangan seperti CSR diungkapkan oleh perusahaan, diharapkan meminimalkan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian tentang pengaruh pengungkapan CSR pada ERC juga dilakukan oleh Hidayati dan Murni (2009) dan hasil yang diperoleh bahwa apabila perusahaan melakukan CSR dan diungkapkan pada laporan tahunan maka reaksi investor terhadap pengumuman laba yang diukur dengan respon pasar akan menjadi rendah. Hal tersebut dikarenakan adanya informasi lain selain dari informasi laba yang akan digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat dirumuskan hipotesis 1 yaitu:

H1: Pengungkapan CSR dalam laporan tahunan berpengaruh positif pada ERC.

Suatu perusahaan menginginkan perusahaannya tersebut agar terus-menerus memperoleh laba secara persisten. Pengertian persistensi laba menurut Scott (2000) adalah revisi laba yang diharapkan di masa yang akan datang (*expected future earning*) yang diimplikasi oleh inovasi laba tahun berjalan (*current earnings*) sehingga persistensi laba dilihat dari inovasi laba tahun berjalan yang dihubungkan dengan perubahan harga saham. Kormendi dan Lipe (1987) serta Easton dan Zmijweski (1989) telah melakukan penelitian tentang hubungan persistensi laba terhadap ERC dan hasilnya menunjukkan terdapat hubungan yang positif antara persistensi laba dengan ERC.

Dapat dikatakan bahwa peningkatan laba yang diperoleh perusahaan dari waktu ke waktu secara persisten dapat meningkatkan ERC. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat dirumuskan hipotesis 2 yaitu: H2: Persistensi laba berpengaruh positif pada ERC.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu bidang usaha yang lebih banyak mendapatkan kesempatan memperoleh laba dibandingkan dengan perusahaan yang setara dalam kelompok industri. Peluang pertumbuhan berdasarkan informasi akuntansi dilihat dari berhasilnya perusahaan menghasilkan laba sekarang. Pertumbuhan (*growth*) merupakan tingkat pertumbuhan diatas *rate of return* yang normal. Peluang pertumbuhan akan terjadi jika laba perusahaan meningkat dan terjadi secara periodik, sehingga ERC akan berhubungan positif dengan pertumbuhan. ERC akan meningkat bila *good news* pada laba sekarang memberikan peluang pertumbuhan. Collins dan Kothari (1989) telah membuktikan bahwa ERC akan lebih besar bila pasar merespon adanya pertumbuhan pada perusahaan. Peluang pertumbuhan pada penelitian yang dilakukan Collins dan Kothari (1989) diukur menggunakan rasio *market value of equity value to book value* dan hasil yang didapat dari ukuran tersebut menunjukkan hubungan yang positif dengan ERC perusahaan. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat dirumuskan hipotesis 3 yaitu:

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada ERC.

Struktur modal perusahaan juga sangat diperhatikan oleh pengguna laporan keuangan. Apabila tingkat *leverage* pada suatu perusahaan tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dari modal yang dimiliki. Semakin bagus kondisi laba perusahaan dengan tingkat leverage tinggi membuat respon pemegang saham/*stockholder* semakin negatif, karena asumsi dari pihak *stockholder* atas perolehan laba tersebut hanya menguntungkan pihak kreditor/*debtholders* (Mayangsari, 2004). Hal tersebut juga telah diteliti oleh Dhaliwal, Lee dan Fargher (1991) serta Dhaliwal dan Reynolds (1994) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi menjadikan aliran laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak kepada kreditor, sehingga informasi yang positif terhadap laba perusahaan akan diberikan lebih banyak kepada kreditor dibandingkan dengan pemegang saham. Pengaruh dari tingkat hutang perusahaan yang tinggi akan menjadikan ERC perusahaan tersebut rendah daripada perusahaan yang tingkat hutangnya rendah atau tidak memiliki

hutang sama sekali. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat dirumuskan hipotesis 4 yaitu:

H4: Struktur modal berpengaruh negatif pada ERC.

Salah satu variabel penjelas variasi pengungkapan pada laporan tahunan perusahaan adalah ukuran perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diklasifikasi dengan skala ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki informasi lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Konsekuensinya, semakin besar ukuran perusahaan dapat meningkatkan ERC perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Chaney dan Jeter (1991) serta Chandrarin (2003) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan merupakan variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap ERC. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat dirumuskan hipotesis 5 yaitu:

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada ERC.

METODE PENELITIAN

Seluruh perusahaan non keuangan yang tercatat di BEI dari tahun 2008 sampai 2012 merupakan populasi penelitian yang akan digunakan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2009:392), *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu dalam menentukan sampel yang ingin diteliti, dimana kriterianya adalah perusahaan publik yang tidak teregulasi, dengan alasan bahwa perbedaan karakteristik industri (regulasi dan non regulasi) akan berbeda juga pengaruhnya terhadap ERC. ERC perusahaan yang diregulasi akan lebih rendah dibandingkan dengan ERC perusahaan non regulasi (Mayangsari, 2004 mengutip Teets dan Wasley, 1996). Sampel menggunakan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap, karena akan digunakan untuk menentukan nilai ERC masing-masing perusahaan selama 5 tahun pengamatan, sedangkan informasi mengenai data CSR yang akan dipakai sebagai pengamatan hanya menggunakan tahun penelitian yang terakhir yaitu tahun 2012, dengan alasan di tahun tersebut perusahaan akan lebih banyak melakukan CSR. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data laporan keuangan perusahaan meliputi laporan rugi laba, nilai buku ekuitas dan nilai pasar ekuitas tahun 2008 sampai 2012 yang diperoleh melalui *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial yang berdasarkan standar GRI (*Global Reporting*

Initiative) pada tahun pengamatan dan memiliki data IHSG (dengan menggunakan periode jendela, yaitu 3 hari sebelum tanggal pengumuman dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman laba tahunan), harga saham penutupan harian untuk setiap sampel perusahaan dari tahun 2008 sampai 2012 sesuai dengan ketentuan penelitian.

Jumlah perusahaan yang tercatat di BEI yang merupakan perusahaan non keuangan dan non regulasi dari tahun 2008 sampai 2012 sebanyak 1560 perusahaan. Berdasarkan kriteria sampel yang ditetapkan, dari 1560 perusahaan dengan mengeliminasi sampel diluar kriteria, maka sampel yang diperoleh berjumlah 670 perusahaan yang memenuhi kualifikasi pada penelitian ini. Sampel 670 perusahaan ini yang akan digunakan di dalam mencari ERC masing-masing perusahaan. Karena menggunakan 5 tahun pengamatan untuk mencari nilai ERC, maka sampel 670 perusahaan tersebut akan dibagi 5 tahun dan dilakukan proses regresi, sehingga diperoleh 134 perusahaan sebagai total akhir sampel. Penelitian yang dilakukan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan metode kuantitatif.

Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan ERC. Variabel dependen juga disebut dengan variabel terikat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2012:39). ERC merupakan reaksi pada laba perusahaan saat pengumuman. Reaksi tersebut tergantung dari kualitas *earnings* yang diperoleh perusahaan. ERC adalah koefisien yang didapat dengan melakukan regresi proksi dari harga saham dengan laba. Proksi yang digunakan pada harga saham adalah *cumulative abnormal return* (CAR), sedangkan proksi laba menggunakan *unexpected earnings* (UE) (Zulhwati, 2005). Untuk mencari besarnya ERC pada penelitian ini dilakukan dengan langkah-langkah yang pernah digunakan oleh Chandrarin (2003). Langkah pertama menghitung CAR setiap sampel dan langkah berikutnya menghitung UE sampel perusahaan.

CAR mencerminkan kuat lemahnya respon pasar terhadap laba akuntansi yang dipublikasikan (Mayangsari, 2004). Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* karena model tersebut merupakan penduga paling baik untuk memperkirakan *return* sekuritas yaitu *return* pasar pada saat peristiwa. Karena nilai dan volume perdagangan pada pasar modal di Indonesia relatif kecil dan harga saham pada bursa efek bergerak hanya saat hari tertentu dan saat peristiwa tertentu saja, maka perhitungan *abnormal return* sekuritas menggunakan *market adjusted model*. Junaedi

(2005) menyatakan bila menggunakan *market adjusted model* tidak akan menemukan kesulitan, karena aktivitas perdagangan lebih banyak disekitar hari pengumuman. *Market adjusted model* menganalisis *abnormal return* kumulatif disekitar tanggal pengumuman laba tahunan. Penelitian ini menggunakan periode jendela selama 7 hari, yaitu 3 hari sebelum tanggal pengumuman dan 3 hari setelah tanggal pengumuman laba tahunan.

Untuk mendapatkan *abnormal return* harian, maka dihitung menggunakan *market adjusted model* dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - RM_{it} \dots\dots\dots 1)$$

Keterangan:

AR_{it} : *return* tidak normal saham ke i pada hari ke t

R_{it} : *return* saham ke i pada periode hari ke t

RM_{it} : *return* pasar ke i pada hari ke t

Sedangkan untuk *return* saham harian diukur dengan rumus:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1} \dots\dots\dots 2)$$

Keterangan:

R_{it} : *return* saham i pada periode hari ke t

P_{it} : harga penutupan saham i pada hari ke t

P_{it-1} : harga penutupan saham i pada hari t-1

Return pasar (RM_{it}) dihitung dengan rumus:

$$RM_{it} = (IHSG_{it} - IHSG_{it-1}) / IHSG_{it-1} \dots\dots 3)$$

Keterangan:

RM_{it} : *return* pasar i pada perioda hari ke t

$IHSG_{it}$: indeks harga saham gabungan pada hari ke t

$IHSG_{it-1}$: indeks harga saham gabungan pada hari t-1

Langkah untuk memperoleh CAR adalah dengan mengakumulasikan *abnormal return* perusahaan i selama periode jendela. Karena reaksi investor sangat cepat dalam menanggapi informasi yang memiliki nilai maka digunakan periode jendela yang pendek.

Untuk mendapatkan nilai CAR dapat dihitung dengan rumus:

$$CAR = \sum AR_{it} \dots\dots\dots 4)$$

Keterangan:

CAR : penjumlahan *abnormal return* saham perusahaan i selama periode jendela 3 hari sebelum dan 3 hari setelah tanggal pengumuman laba tahunan

AR_{it} : *abnormal return* saham ke i selama periode jendela

Sedangkan untuk UE diukur dengan menggunakan pengukuran yang dilakukan oleh Hartono (2000), yaitu:

$$UE_{it} = (E_{it} - E_{it-1}) / E_{it-1} \dots\dots\dots 5)$$

Keterangan:

UE_{it} : *Unexpected earning* perusahaan i pada periode t

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

E_{it-1} : Laba akuntansi perusahaan i pada periode tahun sebelumnya (t-1)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan CSR. Variabel independen juga disebut dengan variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2012:39). Pengukuran CSR dilakukan dengan variabel dummy, yaitu dari setiap jenis CSR jika diungkapkan oleh perusahaan akan diberi nilai 1 dan jika tidak mengungkapkan akan diberi nilai 0 pada instrumen penelitian (Haniffa *et al.*, 2005). Langkah berikutnya, nilai dari setiap jenis tersebut akan diakumulasikan untuk mendapatkan total nilai dari masing-masing perusahaan. Perhitungan CSRI mengacu pada perhitungan yang dilakukan Haniffa *et al.* (2005) sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

$CSRI_j$: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

n_j : Jumlah *item* GRI untuk perusahaan j, $n_j \leq 78$

$\sum x_{ij}$: *dummy variable*: $0 \leq CSRI_j \leq 1$

Variabel kontrol merupakan variabel pengendali atau variabel yang dibuat konstan sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Widhiarso, 2011). Umumnya variabel kontrol digunakan untuk jenis penelitian perbandingan (Sugiyono, 2012:39). Penelitian ini menggunakan variabel kontrol dengan alasan agar hasil yang diperoleh dari pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat menjadi *valid* dan tidak ada faktor pengganggu selain variabel kontrol yang digunakan. Pada penelitian ini menggunakan 4 variabel kontrol, yaitu:

1. Persistensi laba (*Persistence*)

Setiap laba yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dipertahankan perusahaan tersebut dari periode ke periode disebut persistensi laba (Mayangsari, 2004). Perhitungan persistensi laba diukur dengan slope regresi dari selisih laba sebelumnya dengan laba sekarang, karena perhitungan tersebut sangat sesuai digunakan dengan kondisi di Indonesia (Chandrarini, 2003), yaitu:

$$X_{it} = \alpha + \beta X_{it-1} + \varepsilon \dots\dots\dots 6)$$

Keterangan:

X_{it} : laba perusahaan i tahun t

X_{it-1} : laba perusahaan i tahun t-1

2. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menjalankan bidang usahanya untuk lebih dalam mendapatkan kesempatan memperoleh laba dari perusahaan lainnya yang setara dalam suatu kelompok industri. Pertumbuhan perusahaan diukur dari *market to book ratio* masing-masing perusahaan pada akhir periode laporan keuangan (Jaswadi, 2003) yaitu: *Market to book ratio* = nilai pasar ekuitas/nilai buku ekuitas.....7)

3. Struktur Modal (*Leverage*)

Suatu perusahaan memiliki struktur modal dengan tingkat *leverage* tinggi berarti hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi daripada modal perusahaan tersebut. Jika perusahaan mendapatkan laba maka yang akan diuntungkan adalah pihak kreditur/*debtholders*, sehingga respon pemegang saham semakin negatif terhadap laba yang diperoleh perusahaan, karena pemegang saham menganggap bahwa laba yang diperoleh perusahaan hanya menguntungkan pihak kreditur (Mayangsari, 2004). Untuk mengukur struktur modal menggunakan rumus dari Dhaliwal *et al.* (1991) serta Kim *et al.* (2000) yaitu:

$$Lev_{it} = TU_{it} / TA_{it} \dots\dots\dots 8)$$

Keterangan:

LEV_{it} : *Leverage*

TU_{it} : Total hutang perusahaan i pada tahun t

TA_{it} : Total aset perusahaan i pada tahun t

4. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Beberapa asumsi menyebutkan bahwa informasi lebih banyak dimiliki oleh perusahaan besar

dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Konsekuensinya, semakin informatif harga saham perusahaan, maka semakin kecil muatan informasi earning sekarang (Mayangsari, 2004). Perhitungan ukuran perusahaan mengacu pada model yang digunakan oleh Collins dan Kothari (1989) yaitu dengan menggunakan log natural total aset.

Pengujian untuk pengaruh pengungkapan CSR pada ERC menggunakan perhitungan yang mengacu kepada model yang digunakan oleh Chandrarin (2003) di dalam menentukan ERC masing-masing sampel, yaitu:

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots 9)$$

Keterangan:

CAR_{it} : *Cumulative abnormal return* perusahaan i

UE_{it} : *Unexpected earnings*

α : konstanta

ε : standar error

Pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$ERC = b_0 + b_1 CSR + b_2 PRES_{it} + b_3 MB_{it} + b_4 LEV_{it} + b_5 LMV_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots 10)$$

Keterangan:

ERC : *Earning Response Coefficient*

CSR : *Corporate Social Responsibility*

$PRES_{it}$: persistensi laba akuntansi

MB_{it} : *market value* dibagi *book value*, sebagai proksi pertumbuhan

LEV_{it} : struktur modal

LMV_{it} : log natural dari pasar ekuitas

b : koefisien regresi

ε : standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 1 adalah untuk memberikan informasi mengenai *mean* dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation
ERC	134	0,00789	0,046969
Pengungkapan CSR	134	0,41	0,478
<i>Persistence</i>	134	23,9541	22,96145
<i>Growth</i>	134	1,57534	1,666080
<i>Leverage</i>	134	0,6063	0,44904
<i>Size</i>	134	27,4829	1,36151

Sumber: Data diolah (2015)

Dalam Tabel 1 ditunjukkan bahwa dari 134 sampel diperoleh rata-rata untuk ERC adalah 0,00789. Nilai rata-rata ERC yang cenderung rendah menjelaskan bahwa informasi laba direaksi sangat kecil oleh pasar (Mulyani, 2003). Hal ini juga konsisten dengan penelitian Chandrarin (2003) yang memperoleh nilai rata-rata ERC sebesar 0,02. Nilai ERC tersebut menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan ekonomi, pengguna informasi laporan keuangan membutuhkan informasi lain selain informasi laba dan kondisi keuangan perusahaan (Chandrarin, 2003). Nilai rata-rata CSR yang diperoleh adalah 0,41 yang artinya rata-rata perusahaan sampel melakukan pengungkapan CSR masih sangat rendah karena tidak sampai setengahnya. Kemungkinan hal tersebut disebabkan oleh sebagian besar perusahaan menganggap bahwa pengungkapan CSR merupakan biaya bagi perusahaan.

Untuk nilai rata-rata variabel kontrol, pada persistensi laba didapat nilai sebesar 23,9541 yang artinya rata-rata laba perusahaan sampel meningkat secara terus menerus. Pertumbuhan perusahaan sebesar 1,57534 yang artinya rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan selama periode pengamatan. Struktur modal didapat nilai rata-rata

0,6063, hal ini dapat diartikan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan sampel dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan total aset sebesar 0,6063. Dan ukuran perusahaan menunjukkan nilai 27,4829 yang berarti rata-rata ukuran perusahaan sampel yang dihitung menggunakan logaritma total aset sebesar 27,4829.

Langkah-langkah berikutnya yang akan dilakukan untuk melengkapi proses penelitian adalah melakukan uji normalitas. Model regresi yang dibuat akan terdistribusi normal atau tidak normal di dalam residualnya hanya diketahui melalui uji normalitas. Jika distribusi residual tersebut mendekati normal atau normal, maka model regresi yang dibuat dapat dikatakan baik. Uji normalitas dilakukan melalui perbandingan distribusi kumulatif relatif teoritis dengan distribusi kumulatif relatif hasil observasi. Uji yang dilakukan tersebut disebut dengan uji kolmogorov-smirnov. Residual terdistribusi normal apabila probabilitas signifikansi nilai dari residual tersebut lebih besar dari 0,05, dan sebaliknya bila lebih rendah dari 0,05 artinya residual tidak terdistribusi secara normal. Nilai signifikansi sebesar 0,051 seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 2 lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal.

Tabel 2
Uji Kolmogorov-Smirnov

Model Regresi	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Model Regresi Y (Pengungkapan CSR, <i>Persistence</i> , <i>Growth</i> , <i>Leverage</i> , <i>Size</i> pada ERC)	1,355	0,051

Sumber: Data diolah (2015)

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (Ghozali, 2008). Masalah autokorelasi dapat di deteksi dari Uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan $DU < D < 4-DU$ yang artinya bebas dari autokorelasi. Pada Tabel 3 menunjukkan nilai DW sebesar 1,863 akan dibandingkan dengan

nilai yang ada dalam DW tabel dengan sampel pengamatan (n) sebanyak 134 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 5. Nilai dalam tabel DW menunjukkan nilai DL sebesar 1,641, nilai $DU=1,796$ dan nilai $4-DU= 2,204$. Karena nilai DW hitung sebesar 1,863 terletak di antara DU dan $4-DU$ ($1,796 < 1,863 < 2,204$), maka pada model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model Regresi	N	DL	DU	4-DU	DW	Keterangan
Model Regresi Y (Pengungkapan CSR, <i>Persistence</i> , <i>Growth</i> , <i>Leverage</i> , <i>Size</i> pada ERC)	134	1,641	1,796	2,204	1,863	$DU < D < 4-DU$ (Bebas dari autokorelasi)

Sumber: Data diolah (2015)

Uji heteroskedastisitas adalah pengujian pada model regresi yang dilakukan dari residual satu pengamatan ke residual yang lain apakah terjadi ketidaksamaan varians. Apabila varians dari residual satu pengamatan ke residual pengamatan yang lain berbeda, disebut heteroskedastisitas dan apabila tidak berbeda atau tetap disebut homoskedastisitas. Ghazali (2008) menyatakan bahwa model regresi yang baik tidak terdapat heteroskedastisitas. Uji

heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser dan hasil uji dapat dilihat pada Tabel 4 yang menunjukkan seluruh variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya. Nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas diatas 0,05, maka seluruh variabel bebas tidak berpengaruh pada nilai absolute residual yang artinya model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

Variabel Penelitian	Sig.	Keterangan
Pengungkapan CSR	0,289	Bebas Heteroskedastisitas
<i>Persistence</i>	0,50	Bebas Heteroskedastisitas
<i>Growth</i>	0,223	Bebas Heteroskedastisitas
<i>Leverage</i>	0,970	Bebas Heteroskedastisitas
<i>Size</i>	0,402	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (2015)

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah antara variabel independen pada model regresi yang digunakan terdapat korelasi. Jika variabel independen berkorelasi antara variabel yang satu dengan yang yang lainnya maka akan terjadi multikolinearitas. Ketika terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen maka akan sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing pada variabel independen dengan variabel dependen. Ghazali

(2008) menyatakan bahwa model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari multikolinearitas. Pengujian dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF) dan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 5 bebas dari multikolinearitas karena tidak ada nilai *tolerance* yang kurang dari 0,1 dan tidak ada nilai VIF yang lebih dari 10.

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
Pengungkapan CSR	0,926	1,080	Bebas multikolinearitas
<i>Persistence</i>	0,775	1,290	Bebas multikolinearitas
<i>Growth</i>	0,801	1,248	Bebas multikolinearitas
<i>Leverage</i>	0,962	1,039	Bebas multikolinearitas
<i>Size</i>	0,887	1,128	Bebas multikolinearitas

Sumber: Data diolah (2015)

Analisis yang dilakukan berguna untuk mendapatkan pengaruh pengungkapan CSR serta pengaruh keempat variabel kontrol yang digunakan yaitu: pengaruh persistensi laba, pengaruh

pertumbuhan perusahaan, pengaruh struktur modal, dan pengaruh ukuran perusahaan pada ERC. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda ditunjukkan dalam Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	T	Sig.
Konstanta	0,006	0,066	0,948
Pengungkapan CSR	0,001	0,132	0,895
<i>Persistence</i>	-0,001	-2,873	0,005
<i>Growth</i>	-0,008	-2,852	0,005
<i>Leverage</i>	-0,011	-1,236	0,219
<i>Size</i>	0,001	0,401	0,689

*Adjusted R*² = 0,053; *F-test* = 2,502; Sig. F = 0,034

Sumber: Data diolah (2015)

Pada Tabel 6 ditunjukkan nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,053 atau 5,3 persen. Artinya variabel bebas pengungkapan CSR, persistensi laba, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan mempengaruhi secara bersama-sama variabel terikat ERC sebesar 5,3 persen, sedangkan pengaruh variabel lain yang tidak dimasukkan di dalam model sebesar 94,7 persen. Walaupun nilai *adjusted R²* rendah, tetapi dengan nilai *F test* sebesar 2,502 dengan tingkat signifikan 0,034 lebih kecil dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa model yang digunakan pada penelitian ini layak.

Berdasarkan pada Tabel 6 maka persamaan regresi yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$ERC = 0,006 + 0,001CSR - 0,001PRES - 0,008MB - 0,011LEV + 0,001LMV + \varepsilon \dots\dots\dots 11$$

Hipotesis 1 menguji apakah pengungkapan CSR dalam laporan tahunan berpengaruh positif pada ERC. Tabel 6 menunjukkan koefisien variabel pengungkapan CSR sebesar 0,001 mengandung arti apabila perusahaan menerapkan CSR (kode 1) maka ERC akan meningkat 0,001 dengan asumsi variabel bebas yang lainnya konstan. Tingkat signifikansi CSR senilai 0,895 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ berarti H_a ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh pada ERC. Hasil penelitian yang dilakukan konsisten dengan penelitian Triastuti (2014), Wulandari dan Wirajaya (2014), Restuti dan Nathaniel (2012) serta Sukirman dan Maiden (2012). Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan pengungkapan CSR belum cukup kuat mempengaruhi ERC. Pengungkapan CSR dalam laporan tahunan belum dapat membantu investor dalam memaknai laba dengan baik dan investor masih meragukan pengungkapan CSR dalam menilai laba perusahaan. Meskipun perusahaan melakukan kegiatan CSR cukup banyak tetapi tingkat laba yang dimiliki perusahaan tersebut masih rendah, maka investor tetap memberikan respon buruk terhadap perusahaan tersebut.

Hipotesis 2 menguji apakah persistensi laba berpengaruh positif pada ERC. Tabel 6 menunjukkan koefisien variabel persistensi laba sebesar -0,001 mengandung arti apabila persistensi laba meningkat 1 satuan maka ERC akan menurun sebesar 0,001 dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan. Tingkat signifikansi persistensi laba senilai 0,005 lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ berarti H_a diterima. Ini berarti bahwa persistensi laba memiliki pengaruh pada ERC tetapi memiliki arah negatif. Hasil penelitian yang dilakukan konsisten dengan penelitian Harahap (2004) serta Respiandi (2011). Perubahan harga

saham merupakan akibat dari adanya reaksi investor terhadap inovasi laba yang terjadi saat ini dan yang akan diharapkan di masa mendatang. Manajemen perusahaan melakukan inovasi laba mengharapkan akan terjadi peningkatan pada harga saham perusahaan. Tapi hasil pengujian persistensi laba ini kenyataannya memiliki pengaruh yang negatif terhadap ERC. Dapat dikatakan bahwa manajemen perusahaan gagal memperoleh kepercayaan investor terhadap inovasi laba. Inovasi laba yang dilakukan oleh pihak manajemen justru dipandang negatif oleh investor dan dianggap melakukan manajemen laba. Hal ini disebabkan adanya tujuan-tujuan tertentu yang diinginkan oleh manajemen perusahaan. Misalnya motif untuk memperlihatkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki tingkat risiko yang rendah, berhasil mengelola perusahaan dengan baik, dan mampu mengelola dana investor yang telah dipercayakan kepada pihak manajemen.

Hipotesis 3 menguji apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada ERC. Tabel 6 menunjukkan koefisien variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -0,008 mengandung arti apabila pertumbuhan perusahaan meningkat 1 satuan maka ERC akan menurun sebesar 0,008 dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan. Tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan senilai 0,005 lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ berarti H_a diterima. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada ERC tetapi memiliki negatif dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sari (2005) serta Sundari (2011). Hal tersebut menunjukkan pada perusahaan yang sedang tumbuh dan memiliki peningkatan laba yang banyak, tidak membagikan labanya sebagai deviden tetapi menahan labanya tersebut untuk ekspansi dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan yang cepat, mengakibatkan perusahaan membutuhkan dana untuk memperluas dan memperbesar cakupan usaha. Semakin besar cakupan usaha, maka kebutuhan untuk dana dimasa yang akan datang semakin besar dan kecenderungan perusahaan akan menahan laba. Alasan lain juga disebabkan oleh investor *low risk averse* melakukan penjualan saham besar-besaran karena kondisi perekonomian yang tidak stabil. Kejadian tersebut menyebabkan harga saham akan menurun, sehingga pertumbuhan laba yang diukur dengan rasio harga pasar dan nilai buku saham menurun.

Hipotesis 4 menguji apakah struktur modal berpengaruh negatif pada ERC. Tabel 6 menunjukkan koefisien variabel struktur modal sebesar -0,011 mengandung arti apabila *leverage* meningkat 1 satuan maka ERC akan menurun

sebesar 0,011 dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan. Tingkat signifikansi senilai 0,219 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ yang artinya H_0 ditolak. Struktur modal dari hasil penelitian ini tidak berpengaruh pada ERC dan konsisten dengan hasil penelitian Irawati (2012), Novianti (2012) serta Dita (2012). Kondisi tersebut menunjukkan reaksi pasar tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan pada saat pengumuman. Dapat disimpulkan bahwa investor tidak terlalu mempertimbangkan rasio hutang perusahaan didalam keputusan berinvestasi. Investor melakukan investasi berdasarkan pengalaman masa lalu, instuisi dan berdasarkan dari informasi-informasi non keuangan.

Hipotesis 5 menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif pada ERC. Tabel 6 menunjukkan koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 0,001 mengandung arti bila ukuran perusahaan meningkat 1 satuan maka ERC akan meningkat sebesar 0,001 dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan. Tingkat signifikansi senilai 0,689 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ berarti H_0 ditolak. Hal tersebut menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada ERC. Hasil penelitian yang dilakukan konsisten dengan penelitian Collin dan Kothari (1989), Easton dan Zmijewski (1989), Harahap (2004), Syafrudin (2004) serta Martini (2007). Suatu perusahaan dalam upaya memaksimalkan laba tidak selalu tergantung pada besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan, tetapi tergantung kemampuan pada perusahaan dalam mengelola aset tersebut. Jadi ukuran perusahaan bukan merupakan variabel penjelas yang signifikan untuk ERC (Easton dan Zmijewski, 1989).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian ini, menemukan secara simultan tingkat pengaruh variabel independen terhadap ERC yang diperoleh cukup rendah yaitu sebesar 5,3 persen (*Adjusted R Square*). Hal ini berarti bahwa secara simultan pengungkapan CSR, persistensi laba, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan mampu mempengaruhi ERC sebesar 5,3 persen.

Hasil penelitian membuktikan bahwa pengungkapan informasi CSR tidak berpengaruh pada ERC. Dapat disimpulkan bahwa investor dalam mengambil keputusan masih kuat mengacu kepada besarnya laba, karena investor memperkirakan prospek perusahaan dimasa datang dengan mendasarkan pada laba yang diperolehnya dari tahun ke tahun, tidak terlalu memperhatikan apakah perusahaan telah melakukan kegiatan CSR atau

tidak. Persistensi laba dan pertumbuhan perusahaan menunjukkan arah yang negatif dan signifikan pada ERC. Variabel kontrol persistensi laba dan pertumbuhan perusahaan masih dapat digunakan sebagai faktor-faktor yang memengaruhi ERC. Struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada ERC. Dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel kontrol yang digunakan dengan hasil yang tidak signifikan bukan lagi merupakan faktor-faktor yang terkait dengan ERC.

Saran

Saran bagi peneliti berikutnya diharapkan agar memperhatikan indikator-indikator GRI yang pantas untuk digunakan pedoman penelitian pada pengungkapan CSR dengan penerapan yang sesuai dengan kondisi di Indonesia. Indikator GRI terbaru belum tentu semua dapat diaplikasikan untuk penelitian yang dilakukan di Indonesia, karena setiap perusahaan yang ada di Indonesia belum menyediakan data sebagaimana yang dipersyaratkan pada indikator GRI tersebut. Jika peneliti berikutnya berkeinginan untuk tetap menggunakan indikator tersebut, maka harus dipahami bahwa hasilnya tentu akan tidak *valid* atau menyimpang dari harapan.

REFERENSI

- Alexander, Gordon J., and Rogene A. Buchholz. 1978. Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance. *The Academy of Management Journal*. Vol. 21, No. 3, September, pp. 479-486.
- Ambarwati, Sri. 2008. Earnings Response Coefficient (ERC). *Akuntabilitas*. Vol. 7, No. 2, hal. 128-134.
- Anggraini, Fr. Reni Retno. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi ke-9*. Padang, 23-26 Agustus.
- Ball, R. dan Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. Autumn 1968. Vol. 6, pp. 159-178.
- Chandrarini, Grahita. 2003. Laba (rugi) Selisih Kurs Sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Chaney, P. K. dan Jeter, D. C. 1991. The Effect of Size on the Magnitude of Long-Window Earnings

- Response Coefficients. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 8, No. 2, pp. 540-560.
- Cho, J. Y. dan K. Jung. 1991. Earnings Response Coefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature* 10. pp. 85-116.
- Clarkson, M. 1994. A Risk Based Model of Stakeholder Theory. *Paper Presented at The Proceedings of the Second Toronto Conference on Stakeholder Theory*. Toronto.
- Collins, D. W. dan Kothari, S. P. 1989. An Analysis of in Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 11, Februari 1989, pp. 143-181.
- Darwin, Ali. 2004. Penerapan Sustainability Reporting di Indonesia. *Konvensi Nasional Akuntansi V, Program Profesi Lanjutan*. Yogyakarta, 13-15 Desember.
- Daud, Rulfah M., dan Nur Afni Syarifuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Timeliness, dan Debt To Equity Ratio terhadap Earning Response Coefficient (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, Januari 2008, hal. 82-101.
- Dhaliwal, D. S., K. J. Lee dan N. L. Fargher. 1991. The Association between Unexpected Earnings and Abnormal Security Returns in the Presence of Financial Leverage. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 8, No. 1, pp. 20-41.
- Dhaliwal, D. S. dan S. S. Reynolds. 1994. The Effect of the Default Risk of Debt on the Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review*. Vol. 6, No. 2, 9 April, pp. 412-420.
- Dita Willjayanti. 2012. Pengaruh Struktur Modal dan Kualitas Audit terhadap Earning Response Coefficient. *Universitas Pelita Harapan*. Surabaya.
- Easton, P. D., dan M. E. Zmijweski. 1989. Cross-sectional variation in the Stock Market Response to Accounting Earning Announcements. *Journal of Accounting and Economics*. Juli, pp. 117-141.
- Ghozali, Imam. 2008. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Global Reporting Initiatives (GRI). 2006. *Sustainability Reporting Guidelines*. Amsterdam.
- Guthrie, J. and L. D. Parker. 1990. Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis. *Advances in Public Interest Accounting*. Vol. 3, pp. 159-175.
- Hadi, Nor. (2011). *Corporate Social Responsibility*, Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Haniffa, R. M., dan T. E. Cooke. 2005. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24. Pp. 391-430.
- Harahap, Khairunnisa. 2004. Asosiasi antara Praktek Perataan Laba dengan Koefisien Respon Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Hal. 1164-1176.
- Hidayati, Nur Naila dan Sri Murni. 2009. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earnings Response Coefficient pada Perusahaan High Profile. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 1, April, hal. 1-18.
- Irawati, Dhian Eka. 2012. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*. 1 (2), hal. 1-6.
- Jaswadi, 2003. Dampak Earnings Reporting Lags terhadap Koefisien Respon Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Hal. 487-506.
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jogiyanto, Hartono. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. FE-UGM: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Junaedi, Dedi. 2005. Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2, No. 2, hal. 1-28.
- Kadek Trisna Wulandari dan I Gede Ary Wirajaya. 2014. Pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Response Coefficient. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 6, No. 3, Maret 2014, hal. 355-369.
- Karuniawan, Tri Wahyu dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2012. Pengaruh Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility Disclosure) terhadap Earnings Response Coefficient (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar

- di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010). *Conference In Business, Accounting And Management (Cbam) 2012*. Vol. 1, No. 4, pp. 1101-1117.
- Kiroyan, N. 2006. Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Adakah Kaitan Diantara Keduanya? *Economics Business Accounting Review*. Edisi III, September-Desember 2006, hal. 45-58.
- Kormendi R. dan R. Lipe. 1987. Earnings Innovation, Earning Persistence and Stock Returns. *Journal of Business* 60. July, pp. 323-345.
- Kurnianto, Eko Adhy. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Tesis Program Magister-Sains Akuntansi*. Universitas Diponegoro.
- Lajili, Kauothar, and Daniel Zeghal. 2006. Market Performance Impacts of Human Capital Disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy* 25. Pp. 171-194.
- Lang, Mark, and Lundholm Russell. 1993. Cross-Sectional Determinants of Analysts Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*. Vol. 31, No. 2 (Autumn), pp. 246-271.
- Lipe. R. 1990. The Relation between Stock Return, Accounting Earnings and Alternative Information. *The Accounting Review*. Pp. 49-71.
- Lujun, 2010. The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance and Financial Performance: An Empirical Study in China. *Working Paper Series*.
- Martini. 2007. Pengaruh Informasi Akuntansi Non Keuangan terhadap Earnings Response Coefficient. *Skripsi*, Universitas Riau.
- Mayangsari, Sekar. 2004. Bukti Empiris Pengaruh Spesialisasi Industri Auditor terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7, No. 2, Mei, hal. 154-178.
- Murwaningsari, Etty (2008). Pengujian Simultan: Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient (ERC). *Symposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak, 23-25 Juli 2008.
- Naimah, Zahroh dan Siddarta Utama. 2006. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Netralia (2007). Pengaruh Spesialisasi Industri Auditor terhadap ERC. *Skripsi*. UKSW, Salatiga.
- Novianti. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 4, No. 2, hal. 100-115.
- Novianti, Rizki. 2012. Kajian Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Analysis Journal*. 1 (2), hal. 1-6.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 47 Tahun 2012 Tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas.
- Respiandi. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient. *Tesis*. Universitas Bengkulu.
- Restuti, MI Mitha Dwi dan Nathaniel, Cecilia. 2012. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Response Coefficient. *JDM*, Vol. 3, No. 1, hal. 40-48.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1 (Spring, 1977), pp. 23-40.
- Saleh, Mustaruddin, Norhayah Zulkifli, dan Rusnah Muhamad. 2010. Corporate Social Responsibility Disclosure and Its Relation on Institutional Ownership. *Managerial Auditing Journal*. Vol. 25, No. 6, pp. 591-613.
- Sari, Ratna Kartika. 2005. Pengaruh Ketidaktepatwaktuan Penyampaian Laporan Keuangan dan Spesialisasi Industri Auditor terhadap Earning Response Coefficient. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Katolik Soegyanpranata Semarang.
- Sayekti, Yosefa 2006. Determinan Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility (CSR) dalam Laporan Tahunan Perusahaan (Suatu Usulan Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Tugas Mata Kuliah Seminar Doktorat Akuntansi Keuangan*. Tidak Dipublikasikan. Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi, FEUI.
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Symposium Nasional Akuntansi X*. Makasar, Juli 2007, hal. 26-28.

- Scott, William R. (2000). *Financial Accounting Theory*. 2nd edition, Prentice-Hall Canada Inc., Scarborough, Ontario.
- Setyaningtyas, T. (2009). Pengaruh Konservatisme Laporan Keuangan, dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba. Fakultas Ekonomi Sebelas Maret.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif Kualitatif, dan R & D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sukirman, Fransiska dan Meiden, Carmel. 2012. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2009. Jakarta. *Institut Bisnis dan Informatika Indonesia*. Vol. 1, No. 1, Februari 2012.
- Sulkowski Adam, Linxiao Liu, dan Jia Wu. 2010. *Environmental Disclosure, Firm performance, and Firm Characteristic: An Analysis of S&P 100 Firms*. *Journal of Academy of Business and Economics*. Vol. 10, Juni.
- Syafrudin. 2004. Pengaruh Ketidaktepatwaktuan Penyampaian Laporan Keuangan pada Earnings Response Coefficient: Studi di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar, Bali.
- Tearney et al. 2000. *Accounting Theory*. South north College Publishing.
- Triastuti, Fabita. 2014. Pengaruh Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility terhadap Earnings Response Coefficient pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 3, No. 1, 2014.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. <http://responsiblebusiness.haas.berkeley.edu/documents/FinalpaperonCSRPDFII.pdf>. (diakses 3 Januari 2014)
- Untung, Hendrik Budi. 2008. *Corporate Social Responsibility*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Utamingtyas, Tri Hesti dan Ahalik. 2010. The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Earnings Response Coefficient: Evidence from Indonesian Stock Exchange. *Oxford Business & Economics conference Program*.
- Warta Ekonomi. 2006. Konsep Bisnis Paling Bersinar 2006: Level Adopsinya Kian Tinggi. *Warta Ekonomi*. Desember 2006, hal. 36-37.
- Widhiarso, Wahyu. 2011. Analisis Data Penelitian dengan Variabel Kontrol. [Dikutip 11 Nopember 2015]. Tersedia dari: URL: <http://widhiarso.staff.ugm.ac.id>
- www.globalreporting.org (diakses 20 Maret 2014)
- www.idx.co.id (diakses 3 Januari 2014)
- Zulhwati, 2005. Pengaruh Pemerataan Laba Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Sistem Informasi*. No. 2, Juli-Desember, hal. 194-205.