

## REAKSI PASAR ATAS INFORMASI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*

Putri Mutira  
Universitas Pembangunan Jaya

---

### Abstract

**Purpose** – *The purpose of this paper is to identify the effects of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on market reaction with Earning Response Coefficient (ERC) as proxy.*

**Data/Object/Methodology** – *The researcher used secondary data obtained from Indonesian Stock Exchange. The level of the information of Corporate Social Responsibility measures by environment and social indicator in Global Reporting Initiative (GRI) 2006. Data were analyzed using regression analysis*

**Findings** – *The results showed that the CSR disclosure proven negative effect on Earnings Response Coefficient (ERC). This result indicates CSR information disclosed is not adequate for investor to consider its information for their investment decision.*

---

**Keywords:** *CSR, ERC, Global Reporting Initiative*

---

---

### Abstrak

**Tujuan** - Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap reaksi pasar dengan menggunakan proksi *Earning Response Coefficient (ERC)*.

**Data/objek penelitian/metode** - Penelitian ini menggunakan 89 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015. Tingkat pengungkapan CSR dalam penelitian ini menggunakan kerangka pada *Global Reporting Initiative (GRI)* tahun 2006 Metode penelitian menggunakan analisis regresi

**Hasil** - Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh negatif terhadap ERC. Ini mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu menarik perhatian investor sebagai bahan pertimbangan investasinya.

---

**Kata Kunci:** *CSR, ERC, Global Reporting Initiative*

---

## PENDAHULUAN

Informasi yang dikeluarkan perusahaan menjadi perhatian para pemangku kepentingan khususnya investor. Salah satu informasi penting yang dapat digunakan oleh investor adalah informasi laba. Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan (Parawiyati, 1996 dalam Siallagan *et al.*, (2006).

Ball dan Brown (1968) melakukan penelitian yang menghubungkan informasi laba dengan reaksi pasar melalui imbal hasil saham. Dengan menggunakan *window* 12 bulan sebelum pengumuman laba, mereka membuktikan peningkatan laba berhubungan positif dengan imbal hasil abnormal. Ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Beaver tahun 1968 yang menunjukkan bahwa dalam minggu pengumuman laba, pasar bereaksi dengan ditandai adanya peningkatan volume perdagangan dan variabilitas harga. Penelitian lainnya yang juga memberikan bukti bahwa laba berhubungan dengan imbal hasil saham adalah Beaver *et al.*, (1979), Kormendi dan Lipe (1987), Lipe (1986), Collins dan Kothari (1989), Adhariani (2005), Wondabio dan Sayekti (2007) dan Asih (2010).

Pasar akan memberikan reaksi yang beragam tergantung dari kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Kuatnya reaksi pasar ditandai tingginya *earning response coefficient (ERC)*. Semakin baik kualitas laba yang dihasilkan, maka nilai ERC semakin besar dan sebaliknya, lemahnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari rendahnya ERC.

Besarnya ERC dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti, risiko (Collins dan Kothari, 1989; Easton dan Zmijewski, 1989; Lipe, 1990; Mayangsari, 2004; Adhariani, 2005; Asih, 2010), pertumbuhan (Collins dan Kothari, 1989); persistensi laba (Kormendi dan Lipe, 1987; Collins dan Kothari, 1989; Lipe, 1990; Wondabio dan Sayekti, 2007; Asih, 2010), ukuran perusahaan (Collins dan Kothari, 1989; Easton dan Zmijewski, 1989; Adhariani 2005; Harris, 2009; Asih, 2010), struktur modal (Dhaliwal dan Lee, 1991; Adhariani 2005; Asih 2010), kualitas laba (Leb dan Thiagarajan, 1993), kualitas audit (Teoh dan Wong, 1993; Adhariani, 2005; Asih 2010; Mayangsari, 2004) dan *default risk of debt* (Dhaliwal dan Reynolds, 1994; Billings, 1999; Adhariani 2005).

Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Perhitungan menggunakan informasi akuntansi dianggap memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi asumsi perhitungan. Ini disebabkan adanya kemungkinan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (Wondabio dan Sayekti, 2007). Oleh karena itu, dibutuhkan informasi keuangan lainnya termasuk informasi non keuangan untuk memprediksi *return* saham perusahaan. Investor individual juga tertarik terhadap informasi sosial berupa keamanan dan kualitas produk, aktivitas lingkungan, etika serta hubungan karyawan dan masyarakat (Eipstein dan Freedman, 1994). Penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengungkapan CSR menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR dalam laporan tahunannya semakin bertambah. Demikian pula dengan jumlah dan jenis informasi CSR yang diungkapkan (Ernst & Ernst, 1978; Trotman 1979; Kelly, 1981; Pang, 1982; Guthrie, 1982; Gray, 1990; Fray *et al.*, 1993; Sayeti, 1994 dalam Wondabio dan Sayekti (2007).

Menurut Post (2002) dalam Hadi (2011, p.61) menyatakan bahwa ada tiga tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yaitu tanggung jawab yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan mampu menciptakan dan meningkatkan kinerja ekonomi sehingga menjamin kesejahteraan para *stakeholder (economic responsibility)*, tanggung jawab yang berkaitan dengan kepatuhan perusahaan dengan perundang-undangan yang berlaku (*legal responsibility*), dan tanggung jawab yang berkaitan dengan dampak negatif lingkungan dan masyarakat (*social responsibility*).

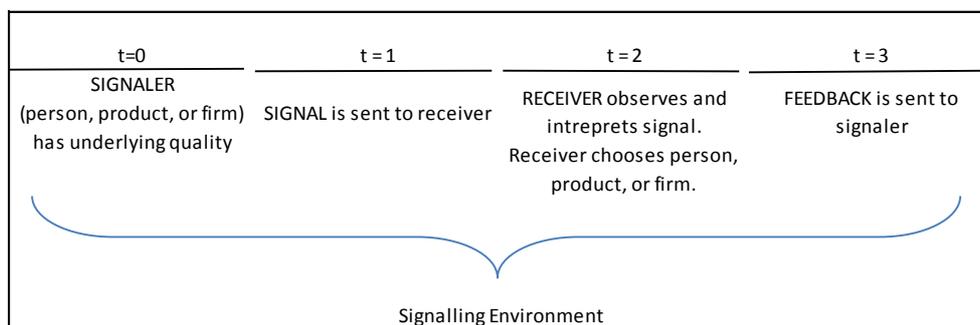
*Global Reporting Initiative (GRI)* adalah satu alat pengukuran pengungkapan CSR. GRI ini merupakan kerangka pelaporan yang dapat diterima secara umum untuk mengkombinasikan laporan keuangan, lingkungan dan kinerja sosial. Terdapat 79 elemen dalam GRI yaitu sebanyak sembilan item untuk indikator ekonomi, 30 item untuk indikator lingkungan dan 40 item untuk indikator sosial, yang harus diungkapkan dalam memberikan petunjuk pembuatan laporan. Tujuan dari GRI ini adalah

untuk mengkombinasikan laporan kinerja keuangan, lingkungan, dan kinerja sosial dengan format yang sama. Banyak perusahaan di dunia menjadikan GRI sebagai pedoman perusahaan dalam melaporkan aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial.

Penelitian ini akan menguji respon pasar dengan menggunakan ERC atas pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di dalam industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017. Penelitian ini akan menjawab apakah investor menggunakan informasi yang berasal dari pengungkapan CSR untuk keputusan investasinya.

## KAJIAN LITERATUR

Teori pensinyalan muncul adanya informasi asimetris antara pihak manajemen perusahaan yang memiliki informasi penuh (*well informed*) dan pihak investor atau pemangku kepentingan lain yang kurang memiliki informasi (*poorly informed*) (Wondabio, 2010). Connelly *et al.*, (2011) dalam *Journal of Management* menjelaskan *signaling theory* berguna untuk menjelaskan perilaku antara dua pihak terhadap suatu informasi. Pihak yang memiliki informasi akan memilih jenis informasinya dan mengkomunikasikan kepada pihak lainnya. Sedangkan pihak yang menerima (*receiver*) harus memilih informasi yang relevan bagi keputusannya. Spencer (2002) dalam Connelly *et al.*, (2002) menyatakan bahwa *signaling theory* dapat mengurangi *moral hazard* antara dua pihak tersebut. Connelly *et al.*, menjelaskan *signaling environment* dalam bentuk tabel waktu, yang membaginya dalam empat tahapan yaitu pihak yang memberikan sinyal (*signaler*), sinyal dikirimkan kepada *receiver*, *receiver* mengobservasi informasi, dan *receiver* memberikan umpan balik berupa keputusan-keputusan.



Sumber: Connelly *et al.*, hlm. 44.

**Gambar 1 - Lingkungan Signaling**

1. *Signaler*. Pihak yang berada di dalam perusahaan (*insiders*) yang memiliki informasi seperti: produk (Spencer, 1973), investasi (Garanova, Alessadri, Brandes dan Dharwadkar, 2007) atau organisasi (Ross 1977).
2. *Signal*. Merupakan informasi yang dapat berupa informasi positif atau negatif. Manajemen akan memutuskan informasi mana yang akan dikomunikasikan kepada *outsiders*. Manajemen akan terfokus pada informasi positif karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. *Receiver*. Receiver adalah pihak *outsiders* yang menerima dan akan menilai signal yang diberikan *signaler*.
4. *Feedback*. Merupakan umpan balik berupa keputusan yang diambil oleh *outsiders* atas signal yang mereka dapatkan. Misalnya keputusan berinvestasi (Certo, Daily dan Dalton, 2001), memberikan pinjaman kepada signaler (Elliot, Prevost dan Rao, 2009).

Informasi laba adalah salah satu sinyal utama bagi investor untuk memprediksi profitabilitas perusahaan di masa depan. Bagi konsumen, informasi atas produk yang berkualitas menjadi informasi penting dalam keputusan membeli barang dan jasa perusahaan (Connelly *et al.*, 2011).

Pada teori ini, perusahaan yang mengungkapkan informasi sukarela juga dianggap sebagai sinyal bagi pasar. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan lain, maka pasar akan menginterpretasikan hal tersebut sebagai “*bad news signal*”.

Pengungkapan non keuangan bagi pemangku kepentingan menjadi tren pengungkapan dalam abad ke-21 saat ini (Gadzar, 2007). Pengungkapan non keuangan berguna karena adanya keterbatasan dari pengukuran keuangan yang belum dapat menghitung dampak risiko yang mungkin terjadi bagi perusahaan seperti isu-isu yang terkait dengan kepuasan pelanggan, kualitas pengembangan sumber daya manusia, *codes of conduct*, teknologi, *governance*, lingkungan dan pengukuran non keuangan lainnya (Wondabio, 2010).

Penelitian Amir dan Lev (1996) tentang *value relevance* dari informasi non keuangan pada industri telekomunikasi menemukan bahwa indikator non keuangan seperti besarnya populasi dan penetrasi pasar terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan telekomunikasi. Huges (2000) membuktikan secara empiris bahwa terdapat hubungan signifikan antara pengungkapan *air pollution (sulfur dioxide emissions)* terhadap nilai saham perusahaan-perusahaan dalam industri *electric* dan *utility*.

*Abnormal return* sering digunakan sebagai proksi dalam menilai reaksi pasar. Penelitian yang menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap *abnormal return*, antara lain dilakukan oleh Frankental (2001), Raar (2004) dan Baron (2005) dalam Yuliana (2008) yang membuktikan bahwa CSR merupakan salah satu temuan inovasi dalam pencitraan perusahaan karena dapat mempengaruhi investor dengan pembuktian adanya peningkatan *abnormal return*.

Raar (2004) menyatakan bahwa perpaduan antara nilai lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan bisa meningkatkan citra perusahaan dan menciptakan kesejahteraan baik perusahaan maupun investor. Sedangkan Baron (2005) memperoleh bukti bahwa implementasi CSR secara strategis dapat meningkatkan *abnormal return* dan Rute *et al.*, (2005) mengidentifikasi bahwa salah satu motivasi penting pelaksanaan CSR adalah perolehan *abnormal return*.

Plumlee *et al.*, (2007) melakukan penelitian tentang bagaimana kualitas *voluntary environment disclosure* (merupakan komponen CSR) mempengaruhi *firm value*. Penelitian ini menunjukkan hubungan negatif antara pengungkapan CSR dengan *firm value* yang ditunjukkan dengan kualitas *voluntary environmental disclosure* perusahaan yang memiliki hubungan negatif dengan ekspektasi pasar oleh *future incremental cash flow* perusahaan.

Barnea dan Rubin (2006) menemukan bahwa investor dalam menanamkan investasinya lebih tertarik terhadap perusahaan yang melaporkan informasi sosial dalam laporan keuangannya daripada perusahaan yang tidak mencantumkan informasi sosial. Informasi tersebut berupa keamanan dan kualitas produk serta aktivitas lingkungan. Selain itu mereka menginginkan informasi mengenai etika, hubungan dengan karyawan dan masyarakat.

## METODE

Menurut Berkaouli (2006, hlm. 350) pada dasarnya pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi sosial untuk keputusan alokasi pendapatan mereka. Bahkan pada kenyataannya mereka ingin agar perusahaan mengerahkan sumber daya yang mereka miliki untuk membersihkan pabrik mereka, menghentikan polusi lingkungan dan membuat produk-produk yang lebih aman.

Frankental (2001) membuktikan bahwa CSR merupakan salah satu temuan inovasi dalam pencitraan perusahaan karena dapat mempengaruhi investor dengan pembuktian adanya peningkatan *abnormal return*. Ini juga didukung oleh Raar (2004) yang menyatakan bahwa perpaduan antara nilai lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan bisa meningkatkan citra perusahaan dan sosial dalam kebijakan perusahaan dan menciptakan kesejahteraan baik perusahaan maupun investor.

Pandangan lain berpendapat bahwa pengungkapan CSR akan diharapkan berpengaruh negatif terhadap ERC. Alasannya adalah dengan adanya informasi laba dan pengungkapan sukarela, maka investor cenderung lebih memperhatikan informasi laba daripada informasi pengungkapan sukarela karena investor memperkirakan prospek perusahaan di masa datang dengan mendasarkan pada informasi laba yang diperoleh dari tahun ke tahun (Collins dan Kothari, 1989).

Sifat komplementer dari keinformatifan laba dan pengungkapan sukarela memiliki makna bahwa investor akan menggunakan informasi CSR bersama-sama dengan informasi laba untuk

menilai kinerja perusahaan dan memprediksi kinerjanya di masa yang akan datang. Makin tinggi tingkat pengungkapan CSR, makin tinggi tingkat kepercayaan investor atas laba yang dilaporkan perusahaan.

Kemudian dalam Scott (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan sering digunakan sebagai proksi nilai informasi dari harga pasar perusahaan. Palupi (2006) dan Easton dan Zmijewski (1989) dalam Harris (2009) menyatakan adanya hubungan negatif antara ERC dan ukuran perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar suatu perusahaan maka nilai ERC akan semakin kecil.

Dasar pemikiran ini adalah bahwa perusahaan besar memiliki lebih banyak informasi yang tersedia selain informasi akuntansi dalam laporan tahunannya, akibatnya respon pasar atas laba menjadi tidak terlalu besar. Ini juga diperjelas oleh Collins dan Kothari (1989) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan tambahan kekuatan penjelasan atas besarnya ERC. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga memiliki hubungan negatif dengan ERC.

Sehingga hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1: Pengungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap ERC.

Hipotesis 2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ERC

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang *go public* yang saham-sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017.

Penelitian ini fokus pada industri manufaktur dengan pertimbangan agar dapat menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dengan non manufaktur dan juga karena perusahaan memiliki kompleksitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non manufaktur (Sari, 2008). Hal ini juga merupakan saran yang diberikan Wondabio dan Yosefa (2007) yang menyarankan penelitian dibedakan sesuai dengan industrinya.

Tabel 1 menunjukkan kriteria pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini.

**Tabel 1 - Kriteria Pemilihan Sampel**

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017	135
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(46)
Jumlah perusahaan sampel	89

### Model Penelitian

Model penelitian ini akan menguji hubungan, CSRI dengan ERC dengan memasukkan dan tidak memasukkan variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE).

i. Model tanpa memasukkan variabel kontrol

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 CSRI + \beta_3 UE\_CSRI + \varepsilon$$

ii. Model dengan memasukkan variabel kontrol:

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 CSRI + \beta_3 SIZE + \beta_4 UE\_CSRI + \beta_5 UE\_SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

*CAR* : *Cummulative Abnormal Return* harian perusahaan selama periode 15 bulan mulai 1 Januari 2015

*UE* : *Unexpected Earnings* (laba sebelum pos luar biasa tahun 2017 dikurangi dengan laba sebelum pos luar biasa tahun 2016), dan diskalakan dengan harga saham perusahaan awal periode.

*CSRI* : *Corporate Social Disclosures Index*

*UE\_SIZE* : Interaksi dari variabel UE dan SIZE

$\varepsilon$  : *Error term*

Pendekatan interaksi dalam model regresi bertujuan untuk menerangkan variasi *return* saham yang dijelaskan oleh *unexpected earning* dan tingkat pengungkapan serta variabel kontrol. Ini berarti hubungan antara *return* dan *earnings* dipengaruhi juga oleh tingkat keluasan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan dan variabel kontrol.

Penelitian ini fokus pada hubungan interaksi yang ada dalam model. Hubungan tingkat keluasan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan terhadap ERC ditentukan dengan melihat arah

dan signifikansi koefisien regresi CSRI untuk model sebelum dan sesudah dimasukkan variabel kontrol dan model setelah dilakukan interaksi dengan UE. Apabila koefisien regresi interaksi UE terhadap CSRI adalah positif dan signifikan maka hasil penelitian ini mendukung hipotesis bahwa luas pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan. Ini berarti pengungkapan informasi CSR tersebut akan menaikkan ERC. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mengapresiasi informasi CSR yang diungkapkan perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasinya.

### Operasional Variabel Model Penelitian

#### Variabel Dependen

Variabel Dependen yang digunakan adalah *Cummulative Abnormal Return (CAR)*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*market return*) dengan persamaan sebagai berikut:

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

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

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

Keterangan:

$AR_{it}$  : *Abnormal return* untuk perusahaan  $i$  pada periode ke- $t$

$R_{it}$  : *Return* indeks perusahaan  $i$  pada periode ke- $t$

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

$P_{it}$  : Harga saham perusahaan  $i$  pada waktu  $t$

$P_{it-1}$  : Harga saham perusahaan  $i$  pada waktu  $t-1$

$IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu  $t$

$IHSG_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu  $t-1$

*Cummulative Abnormal Return (CAR)* merupakan penjumlahan dari *Abnormal Return* harian perusahaan dalam rentang waktu selama 15 bulan, terhitung dari 1 Januari 2017 sampai dengan 31 Maret 2018. Periode ini diharapkan telah menangkap informasi yang berasal dari laporan tahun 2017 yang diterbitkan perusahaan pada tahun 2018 (setelah penerbitan laporan keuangan yang telah diaudit).

Pengukuran *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* yang mengasumsikan bahwa pengukuran *expected return* saham perusahaan yang terbaik adalah *return* indeks pasar (Pincus, 1993, Widiastuti, 2002; Junaedi, 2005 dalam Wondabio dan Sayekti, 2007).

Menurut Scott (2006) yang dimaksud dengan *Earning Response Coefficient (ERC)* adalah mengukur perubahan *return* tidak normal sebuah sekuritas sebagai respon terhadap perubahan laba yang tidak terduga dari perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Sedangkan rumus *unexpected earning* adalah sebagai berikut:

$$UE_t = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$CAR_{it}$  : *Cummulative abnormal return* perusahaan  $i$  pada periode ke- $t$

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

$UE_{it}$  : *Unexpected earnings*

$EPS_{i,t}$  : *Earnings per share* untuk perusahaan  $i$  pada periode  $t$

$EPS_{i,t-1}$  : *Earning per share* untuk perusahaan  $i$  pada periode  $t-1$

#### Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam tingkat pengungkapan CSR (CSRI). CSRI menggunakan indikator lingkungan dan sosial yang ada pada GRI 2006. Penelitian ini menggunakan *content list* sebanyak 63 item dengan indikator lingkungan sebanyak 27 item dari 30 item yang ada dan indikator sosial sebanyak 36 item dari 40 item yang ada. Indikator lingkungan terdiri dari Aspek material, Aspek energy, Aspek air, Aspek keanekaragaman hayati, Aspek emisi dan sisa pembuangan, Aspek ketaatan, Aspek keseluruhan. Sedangkan indikator sosial, terdiri dari aspek praktik kerja, hak-hak asasi manusia, kemasyarakatan, tanggung jawab produk. Rumus perhitungan CSRI adalah

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

Keterangan:

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

$n_j$  : Jumlah *item* untuk perusahaan j

$\sum X_{ij}$  : *dummy variable*: 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan

Dengan demikian,  $0 \leq CSRI_j \leq 1$

### Variabel Kontrol

Variabel kontrol akan dimasukkan dalam model penelitian ini adalah ukuran perusahaan (diproksikan dengan SIZE).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan statistik deskriptif, secara rata-rata perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR menurut *content list* GRI di tahun 2017 sebesar 20,2%. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan dalam mengungkapkan informasi setiap perusahaan dalam laporan tahunannya. Berdasarkan indeks pengungkapan CSR menggunakan *content list* GRI, sampel perusahaan yaitu perusahaan manufaktur tahun 2017 menunjukkan bahwa pengungkapan CSR termasuk dalam kategori rendah. Dengan rendahnya tingkat pengungkapan, maka banyak informasi yang penting bagi *stakeholder* tidak diungkapkan oleh perusahaan.

Pengungkapan CSR dibagi dalam dua kelompok, yaitu pengungkapan bidang Lingkungan (LA), Sosial (SOS). LA merupakan pengungkapan mengenai sumber energi, lingkungan sekitar perusahaan, limbah dan usaha mengurangi limbah. Sedangkan SOS mengungkapkan informasi mengenai indikator kinerja sosial, *human right performance*, kemasyarakatan dan *product responsibility*.

Secara rata-rata indeks pengungkapan CSR keseluruhan tertinggi didapat dari kelompok *Lumber and Wood Products* sebesar 28%. Sedangkan indeks pengungkapan CSR bidang lingkungan tertinggi didapat dari kelompok *Paper and Allied Products*, dan indeks pengungkapan CSR di bidang sosial didapat dari kelompok *Animal Feed and Husbandry*.

### Uji Asumsi Klasik

Peneliti melakukan uji normalitas dengan uji Komorov-Smirnov (KS). Berdasarkan perhitungan, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pengujian hipotesis untuk model persamaan adalah 0,458 lebih besar dari *alpha* 5%. Hal ini berarti pada model regresi pengujian hipotesis untuk model persamaan ini memiliki pola distribusi data yang normal.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Data memperlihatkan bahwa semua variabel independen, mempunyai nilai VIF kurang dari 10 ( $VIF < 10$ ) dan nilai *tolerance* semua variabel independen mendekati angka 1. Hal ini berarti tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel dalam model regresi untuk pengujian hipotesis.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Peneliti melakukan uji *white* dalam penelitian ini. Hasil uji *White* model penelitian ini menghasilkan nilai *F-statistic* sebesar 0,724578 dan *prob F-value* sebesar 0,7336. Dikarenakan nilai *prob F-value* lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dengan kata lain data bersifat homogen atau terjadi homoskedastisitas.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model penelitian ini memiliki nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,211. Dengan kata lain semua variabel yang dimasukkan dalam model dapat menjelaskan variasi kinerja saham selama 15 bulan yang dihitung dengan menggunakan metode CAR sebesar 21,1%.

### Hasil Uji Simultan (Uji-F)

Nilai F hitung model ini sebelum dimasukkan variabel control (ukuran perusahaan) nilai F hitung sebesar 0,413 dengan probabilitas sebesar 0,245. Dengan memasukkan variabel kontrol namun tidak membuat variabel interaksi, nilai F hitung sebesar 1,832 dengan probabilitas sebesar 0,092.

**Tabel 2 - Hasil Uji F pada Pengujian**

Model	F	Sig
Tanpa Var. Kontrol	0,413	0,245
Dengan Var. Kontrol	1,832	0,092
Dengan Var. Kontrol dan Interaksi dengan UE	1,188	0,305 <sup>a</sup>

Dengan menggunakan *alpha* sebesar 10%, maka variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan pada tingkat 10% dalam menjelaskan variabel dependen (CAR). Sedangkan jika variabel interaksi dimasukkan dalam model, nilai F yang dihasilkan sebesar 1,188 dengan probabilitas 0,305.

### Hasil Pengujian Model Penelitian

Model pengujian model penelitian ini adalah mengenai hubungan tingkat keluasan pengungkapan CSR (CSRI) terhadap ERC dilakukan menggunakan model regresi dengan model interaksi. Uji F dari model ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan yaitu sebesar 1,188. Hal ini berarti bahwa variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu CAR.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa model memiliki *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,211. Berarti variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi dari pada variabel dependen sebesar 21,1% sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain yang tidak diperhitungkan di dalam model regresi ini. Untuk menguji masing-masing hipotesis tersebut menggunakan uji *One Sample t-Test* dengan pengujian hipotesis satu arah (*one tail*). Hasil uji t model penelitian terdapat pada tabel 3.

**Tabel 3 – Hasil Uji-t Model Penelitian**

Variabel	Tanpa Variabel Kontrol			Dengan Variabel Kontrol		
	B	T	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,341	2,266	0,026	0,413	2,160	0,034
CSRI	-0,102	-0,568	0,572	0,721	0,239	0,812
SIZE				-0,213	-1,954	0,054
UE	-0,061	-0,222	0,825	-0,313	-0,469	0,577
UE_SIZE				-0,029	-0,129	0,822
UE_CSRI	-0,335	-1,373	0,173	-7,451	-1,206	0,135

Sehingga persamaan yang dapat ditulis adalah sebagai berikut:

$$CAR = 0.413 - 0.313 UE + 0.721 CSRI - 0.213 SIZE - 7.432 UE\_CSRI - 0.029 UE\_SIZE + \varepsilon$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel CSRI berhubungan positif terhadap CAR. Sedangkan variabel SIZE berpengaruh negatif terhadap CAR. Namun hasil ini tidak dapat ditafsirkan secara langsung karena variabel UE masih memiliki interaksi dengan variabel lain dalam model yaitu UE\_SIZE dan UE\_CSRI.

Untuk mendapat interpretasi yang sesuai dari variabel UE, maka perlu dihitung terlebih dahulu *total effect* dari variabel UE ini. *Total effect* dihitung dengan cara menjumlahkan koefisien estimasi variabel pertama dengan hasil perkalian antara koefisien faktor interaksi dengan nilai observasi variabel kedua yang berinteraksi. Greene (2003) dalam Wondabio (2010) menyarankan untuk memakai nilai rata-rata dari variabel kedua yang berinteraksi.

Berdasarkan pemahaman ini, maka *total effect* dari UE dapat dihitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Total Effect UE} &= \\ &= \beta_3 + (\beta_1 CSRI * \beta_5 UE\_CSRI) + (\beta_2 SIZE * \beta_2 UE\_SIZE) \\ &= -0,313 + (-7,432 * 0,721) + (-0,029 * -0,213) \end{aligned}$$

= -5.9134

Berdasarkan perhitungan tersebut di atas maka dapat disimpulkan bahwa variabel UE adalah negatif dengan nilai *total effect* sebesar - 5.9134. Angka minus ini dapat disimpulkan bahwa variasi CAR tidak dapat dijelaskan oleh variabel UE.

Hasil regresi di atas juga menunjukkan bahwa koefisien variabel UE\_CSRI juga adalah negatif dan signifikan pada alpha 15%. Hasil menunjukkan bahwa koefisien laba sebelum memasukkan variabel kontrol pada perusahaan adalah  $\beta_1 = -0,061$  dan setelah diinteraksikan dengan pengungkapan CSR turun menjadi -0,35. Begitu pula dengan koefisien laba setelah memasukkan variabel kontrol pada perusahaan adalah  $\beta_1 = -0,313$  dan perusahaan yang mengungkapkan CSR yang akan menurun menjadi -7,451.

Hasil ini bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan CSRI berpengaruh positif terhadap ERC. Kemungkinan penjelasan atas hasil penelitian ini karena investor tidak cukup yakin dengan informasi sukarela yang diungkapkan manajemen sehingga investor tidak menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk merevisi *belief* (Widiastuti, 2002). Kemungkinan penjelasan kedua yang disebutkan Widiastuti (2002) adalah bahwa informasi sukarela yang diungkapkan perusahaan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor tetap akan menggunakan informasi laba sebagai proksi *expected future earnings*.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Lang *et al.*, (1993) dan Wondabio dan Sayekti (2007) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara korelasi ERC dengan tingkat pengungkapan. Hubungan yang negatif ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan informasi laba daripada informasi CSR karena investor memperkirakan prospek perusahaan di masa datang dengan mendasarkan pada informasi laba yang diperoleh dari tahun ke tahun (Collins dan Kothari, 1989).

#### **SIMPULAN DAN SARAN**

Dengan menggunakan periode *return* selama 15 bulan dengan menggunakan data sebanyak 89 perusahaan, hasil penelitian ini sebelum diinteraksikan dengan informasi laba adalah sebagai berikut:

- a. Pengumuman CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ERC. Hal ini memberi kesimpulan bahwa informasi tanggung jawab sosial tidak mampu mengalihkan investor untuk memperhatikan informasi CSR tersebut dari informasi laba yang diumumkan oleh perusahaan.
- b. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ERC. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan Collins dan Kothari (1989) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan tambahan kekuatan penjelasan atas besarnya ERC.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

- Adhariani, Desi. (2005). Tingkat Keluasan Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan dan Hubungannya dengan Current *Earnings Response Coefficient* (ERC). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2 (Juli), No.1, pp.24-57
- Asih, Sri. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan dan Pengaruhnya Terhadap Penilaian Value Relevance (Studi Empiris Perusahaan Non KEuangan di BEI Tahun 2007-2008)
- Barnea, Amir, and Amir Rubin. (2006). *Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders*. <http://www.ssrn.com>.
- Berthelot, Sylvie. Morris, Tania. Morrill, Cameron. (2010). *Corporate Governance rating and financial kinerjance: a Canadian study*. [www.proquest.com](http://www.proquest.com), 1 November 2010
- Cho, Jang Youn dan Kooyul Jung. (1991). *Earnings Response Coefficient: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence*. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 10, 85-116.
- Dhaliwal. K.J dan Lee, Fargler. (1991). The Association Between Unexpected *Earnings* and Abnormal Security *Return* in The Presence of Financial *Leverage*. *Contemporary Accounting Research* 8 (1)
- Foo, S.L., Tan, M.S., 1988. A comparative study of social responsibility reporting in Malaysia and Singapore. *Singapore Accountant*. August 12–15

- Gelb, David S. (1999). Corporate Signalling, External Accounting, and Accounting Disclosure: An Empirical Study. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*: 99-120.
- Ghozali, Imam. (2006). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (ed.4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haniffa, RM dan Cooke, T.E (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol 24 p.391-430. [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)
- Henderson, Scott, Graham Pearson dan Kate Harris, *Financial Accounting Theory*, Australia: Pearson Education Australia, 2004
- Lang, M. dan R.J. Lundholm. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosure. *Journal of Accounting Research*, Vol. 27 (Supplements), pp. 153-192
- Plumlee, Marlene, Darrel Brown, and R. Scott Marshall. 2007. *The impact of Voluntary Environmental Disclosure Quality on Firm Value*. <http://www.ssrn.com>.
- Schroeder *et al.*, 2005. "Financial Accounting Theory and Analysis" 8<sup>th</sup> Edition. Wiley. Hlm. 107-108.
- Scott, William R (2006). *Financial Accounting Theory*. Toronto, Ontario: Pearson
- Widiastuti, Harjanti, 2002. "Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap *Earning Response Coefficient*". "Makalah Simposium Nasional Akuntansi V.
- Wondabio, Ludovicus.S dan Sayekti, Yosefa. (2007). Pengaruh CSR *Disclosure* Terhadap *Earning Response Coefficient*. Simposium Nasional Akuntansi X, Makasar.
- Wondabio, Ludovicus S. (2010). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Non Keuangan dan Keuangan serta Hubungannya dengan Biaya Ekuitas dan Value Relevance. Program Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi. *Disertasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Yuliana.R, Purnomosidhi, B, Sukoharsono, E.G (2008). Pengaruh Karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan CSR dan Dampaknya terhadap Reaksi investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.