

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP *EARNINGSS RESPONSE COEFFICIENT* PADA PERUSAHAAN *HIGH PROFILE*

NAILA NUUR HIDAYATI dan SRI MURNI

Universitas Sebelas Maret Surakarta
murni_dj2003@yahoo.com

Abstrak: *The aim of this study is to empirically prove the effect of the information of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosed in the company's annual report on the value relevance of earnings (measured by Earnings Response Coefficient (ERC). Based on alternative information hypothesis, it is predicted that corporate social responsibility's disclosure has negative effect on the ERC. The sample of this study are 37 companies which are selected by using purposive sampling method from 110 high profile's company listed in IDX during 2006. To examine the hypothesis, it is used multiple regression analysis with interaction model, cross sectional ordinary least square method. The result indicate that information of CSR have a negative influence of earnings.*

Keywords: Corporate social responsibility disclosure, earnings response coefficient, value relevance, unexpected earnings, cumulative abnormal earnings

PENDAHULUAN

Teori hipotesa pasar efisien bentuk semikuat (Farma 1970 dalam Hartono 2003) melandasi beberapa penelitian mengenai *value relevance* informasi laba (pengaruh pengumuman laba terhadap reaksi investor). Penelitian Biddle dan Seow (1991) serta Easton dan Haris (1991) menunjukkan bahwa

laba memiliki kandungan informasi (*information content*) yang tercermin dalam harga saham (Widiastuti 2002). Penelitian-penelitian tersebut membuktikan bahwa laba memiliki *value relevance* yang diketahui dari pengaruhnya terhadap reaksi investor yang digambarkan dalam harga saham. Semakin besar laba maka reaksi investor juga akan semakin tinggi.

Sejalan dengan perubahan kondisi ekonomi, *value relevance* laba mengalami penurunan. Beberapa peneliti (Easton dan Haris 1991, Dumontier dan Labelle 1998, Lev dan Zarowin 1999) kembali menguji kegunaan data keuangan khususnya laba dalam kurun waktu yang relatif panjang untuk menemukan apakah ada perubahan kegunaan informasi keuangan bagi investor (Soepratikno *et al.* 2005). Penurunan *value relevance* data keuangan tersebut disebabkan oleh semakin meningkatnya nilai ekonomis aktiva tak berwujud (Lev dan Zarowin 1999 dalam Widiastuti 2002), meningkatnya frekuensi laba negatif dan meningkatnya proporsi pos-pos laba tak berulang (Pinasti 2004).

Penurunan *value relevance* informasi laba dapat dijelaskan dengan hipotesa informasi alternatif yang menyatakan bahwa dari waktu ke waktu semakin banyak tersedia informasi, selain informasi akuntansi bagi investor di pasar modal. Informasi semacam itu dinamakan informasi alternatif. Informasi-informasi alternatif tersebut semakin banyak digunakan oleh investor dalam penilaian perusahaan. Beralihnya perhatian investor kepada sumber-sumber informasi alternatif tersebut mengakibatkan menurunnya relevansi nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu (Pinasti 2004).

Salah satu informasi alternatif yang bisa digunakan auditor adalah informasi mengenai CSR (*corporate social responsibility*). Adanya banyak kasus lingkungan, adanya peraturan yang mewajibkan perseroan melaksanakan CSR, diterbitkannya ISO 26000 menjadikan CSR sebagai salah satu hal penting yang diperhatikan semua pihak dan sudah banyak diterapkan sebagai bagian dari aktivitas perusahaan. Jika investor memperhatikan pengungkapan CSR dalam pengambilan keputusan investasi maka perhatian investor terhadap laba secara tidak langsung menurun sehingga *value relevance* laba menjadi lebih kecil.

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris apakah pengungkapan informasi CSR dapat menyebabkan *value relevance* laba menjadi lebih rendah. *Value relevance* informasi laba (kemampuan laba menjelaskan *return* saham) atau dengan kata lain hubungan laba terhadap *return* saham akan diukur dengan menggunakan besaran ERC. Menurut Scott (2003) ERC (*earnings response coefficient*) merupakan slope koefisien yang mengukur hubungan laba perusahaan penerbit sekuritas terhadap *return*

sahamnya. Sehingga, permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: Apakah terdapat pengaruh negatif antara pengungkapan *CSR* dalam laporan tahunan terhadap *value relevance* laba yang diukur dengan ERC?

Penelitian mengenai pengaruh *CSR* terhadap ERC sebelumnya telah dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007). Dengan menggunakan sampel sebanyak 108 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005, mereka menemukan bahwa pengungkapan *CSR* berpengaruh negatif terhadap ERC. Hasil yang berbeda sebelumnya telah ditemukan oleh Widiastuti (2002) yang mengukur pengaruh pengungkapan sukarela secara umum terhadap ERC. Ia menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan 10% dari pengungkapan sukarela terhadap ERC. Ketidakkonsistenan hasil kedua penelitian tersebut mendorong peneliti untuk menguji kembali pengaruh informasi *CSR* terhadap ERC.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan *high-profile* yang terdaftar di BEI, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan semua jenis perusahaan yang terdaftar di BEI tanpa membedakan jenis industri. Hackston dan Milne (1996) dalam Anggraini (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang termasuk dalam industri yang *high-profile* akan memberikan informasi sosial lebih banyak dibandingkan perusahaan yang *low-profile*.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian dan organisasi penulisan. Kedua, menguraikan teori dan hasil penelitian sebelumnya sebagai dasar pengembangan hipotesis. Ketiga, metoda penelitian terdiri atas pemilihan sampel dan pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel. Keempat, hasil penelitian yang berisi hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

***Value relevance* informasi laba**

Value relevance informasi laba adalah kemampuan laba untuk mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi/reaksi investor terhadap pengumuman laba. Pengukuran *value relevance* laba dapat dilakukan dengan model harga dan model return. Namun, Brown *et al.* (1999) dan Ota (2001) dalam Pinasti (2004) menunjukkan adanya masalah *scale effect* jika penelitian *value relevance* informasi akuntansi menggunakan model

harga sehingga ia menyarankan penggunaan model *return* sebagai deflator dalam model harga. Jadi, untuk mengukur *value relevance* laba dapat digunakan hubungan antara laba dengan *return* saham.

Menurut Suwardjono (2005), *earnings* (laba) merupakan tambahan kemampuan ekonomis yang ditandai dengan kenaikan kapital dalam suatu periode yang berasal dari kegiatan produktif dalam arti luas yang dapat dikonsumsi atau ditarik oleh entitas penguasa/pemilik kapital tanpa mengurangi kemampuan ekonomis kapital mula-mula. Jika laba mengandung informasi diteorikan bahwa pasar akan bereaksi terhadap pengumuman laba. Pada saat diumumkan, pasar telah mempunyai harapan tentang berapa besarnya laba perusahaan atas dasar semua informasi yang tersedia secara publik. Berbagai model prakiraan laba merupakan cara untuk menentukan laba harapan (*expected earnings*). Selisih antara laba harapan dan laba laporan atau aktual disebut laba kejutan (*unexpected earnings*). Laba kejutan merepresentasi informasi yang belum tertangkap pasar sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi, *return* ekspektasi, dan *abnormal return*. Menurut Suwardjono (2005) reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pasar (*return* saham) perusahaan tertentu yang cukup mencolok pada saat pengumuman laba. Yang dimaksud mencolok adalah terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi yang disebut sebagai *return* kejutan (*abnormal return*). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *abnormal return* untuk mengukur besarnya reaksi pasar.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, hubungan antaran *earnings* dan *return*, dapat diukur dengan ERC (*Earnings Response Coefficient*). Scott (2003) mendefinisikan ERC “*An earnings response coefficient measures the extent of a security’s abnormal market return in response to the unexpected component of reported earnings of the firm issuing that security*”. Pada masa sekarang ini, penelitian mengenai laba akuntansi mengalami perkembangan pada seberapa jauh respon pasar terhadap informasi laba akuntansi yang dikenal dengan penelitian ERC. Asumsi yang mendasari penelitian ERC adalah bahwa investor merespon secara berbeda terhadap informasi laba akuntansi sesuai dengan kredibilitas atau kualitas informasi laba akuntansi tersebut (Syafudin 2004).

Penelitian-penelitian yang menguji ERC menemukan bahwa ERC bervariasi secara *cross-section* dan *intertemporal*, seperti Lipe (1990), Dhaliwal *et al.* (1991), Lev dan Thiagarajan (1993) serta Dhaliwal dan Reynolds (1994) dalam Mayangsari (2002). Hal ini menunjukkan bahwa koefisien respon laba tidak konstan (berbeda baik antar perusahaan maupun

antar waktu). Perbedaan koefisien respon laba ini disebabkan oleh perbedaan karakteristik atau nilai masing-masing perusahaan, antara lain: risiko (*beta*), struktur modal (*leverage*) dan pertumbuhan (*growth*). Karena ketiga faktor tersebut juga mempengaruhi ERC, maka peneliti bermaksud menggunakannya sebagai variabel kontrol dalam model penelitian.

Informasi Alternatif

Pinasti (2004), menyatakan dari waktu ke waktu semakin banyak tersedia informasi alternatif, selain informasi akuntansi bagi investor di pasar modal. Informasi tersebut semakin banyak digunakan oleh *investor* dalam penilaian perusahaan. Beralihnya perhatian investor kepada sumber informasi alternatif tersebut mengakibatkan relevansi nilai informasi akuntansi mengalami penurunan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Francis dan Schipper (1999) dalam Linda *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa jika hubungan statistik antara informasi keuangan dengan *market value* menurun sejalan dengan waktu (*over time*), ia berargumen bahwa relevansi nilai dari informasi lain meningkat. Informasi-informasi alternatif selain informasi akuntansi bisa didapatkan dengan mudah seiring dengan perkembangan teknologi komunikasi. Hal ini juga mendorong perusahaan untuk mengungkapkan lebih banyak lagi *voluntary disclosure* untuk memperlihatkan nilai perusahaannya kepada investor dan masyarakat umum. Salah satu contoh informasi alternatif yang bisa digunakan oleh investor untuk mengukur nilai perusahaan adalah informasi CSR (*Corporate Social Responsibility*). Informasi CSR saat ini, bisa diperoleh dengan mudah baik melalui layanan *website* di internet, iklan-iklan di media massa baik tertulis, audio, maupun audio visual.

Stakeholder Theory.

Saat ini, pergeseran filosofis pengelolaan organisasi entitas bisnis yang didasarkan pada teori keganenan (*agency theory*) yaitu tanggung jawab perusahaan yang hanya berorientasi kepada pengelola (*agen*) dan pemilik (*principle*) mengalami perubahan kepada pandangan manajemen modern yang didasarkan pada *stakeholder theory*, yaitu terdapatnya perluasan tanggung jawab perusahaan dengan dasar pemikiran bahwa pencapaian tujuan perusahaan sangat berhubungan erat dengan pola (*setting*) lingkungan sosial dimana perusahaan berada (Maksum dan Kholis 2003). Kesuksesan perusahaan tidak hanya terletak pada kemampuannya dalam membangun hubungan yang baik dengan pemegang saham (*shareholder*) saja, akan tetapi perusahaan juga perlu membangun hubungan yang baik dengan individu, masyarakat dan lingkungan sebagai stakeholder dalam pembuatan keputusan perusahaan (Sujatmoko 2007).

Legitimacy Theory

Untuk bisa mempertahankan kelangsungan hidupnya, perusahaan mengupayakan sejenis legitimasi atau pengakuan baik dari investor, kreditor, konsumen, pemerintah maupun masyarakat sekitar. Untuk memperoleh legitimasi dari investor, perusahaan senantiasa meningkatkan *return* saham bagi para investor. Untuk memperoleh legitimasi dari kreditor, perusahaan meningkatkan kemampuannya mengembalikan hutang. Untuk memperoleh legitimasi dari konsumen, perusahaan senantiasa meningkatkan mutu produk dan layanan. Untuk mendapatkan legitimasi dari pemerintah, perusahaan mematuhi segala peraturan perundang-undangan yang ditetapkan oleh pemerintah. Dan untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat, perusahaan melakukan aktivitas pertanggungjawaban sosial. Dengan menerapkan CSR, diharapkan perusahaan akan memperoleh *legitimasi sosial* dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan 2006 dalam Sayekti *et al.* 2007).

Menurut Ahmed *et al.* (2000), perusahaan memiliki kontrak sosial dengan masyarakat sehingga ia seharusnya bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan sosial. Dengan demikian, perusahaan memperoleh legitimasi dari masyarakat. Tilt (1994) dalam Hanifa *et al.* (2005) menyatakan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya yang selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

Adanya tuntutan dari berbagai pihak juga bisa menjadi alasan pelaksanaan *corporate social responsibility* bagi sebuah perusahaan. Menurut Maksum dan Kholis (2003) ide dasar yang melandasi berkembangnya akuntansi sosial adalah tuntutan terhadap perluasan tanggung jawab sosial. Ia menyebutkan ada empat tuntutan yang melandasi pelaksanaan *corporate social responsibility*, yaitu regulasi pemerintah, tekanan masyarakat, tekanan organisasi lingkungan, dan tekanan media massa. Setelah CSR dilaksanakan, perlu adanya pengungkapan agar pihak lain tahu mengenai aktivitas CSR yang telah dilakukan perusahaan sehingga legitimasi sosial yang diharapkan bisa terwujud. Pengungkapan *corporate social responsibility* dapat digambarkan sebagai ketersediaan informasi keuangan dan non keuangan berkaitan dengan interaksi organisasi dengan lingkungan fisik dan lingkungannya, yang dapat dibuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial terpisah (Guthrie dan Mathew 1995 dalam Sembiring 2005).

Secara umum, ada hubungan positif antara pengungkapan (termasuk pengungkapan sukarela) dan kinerja pasar perusahaan (Lang dan Ludholm 1993). Perusahaan yang lebih banyak mengungkapkan informasi *human capital* (yang juga merupakan bagian dari CSR) memiliki kinerja pasar yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih sedikit mengungkapkan informasi tersebut. Suratno et al (2006) juga menemukan bahwa *environmental performance* yang merupakan bagian dari CSR berpengaruh secara positif terhadap *economic performance*.

Zuhroh dan Sukmawati (2003) yang menganalisis pengaruh luas pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan *high profile* periode tahun 2001 menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang *go public* telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tsoutsoura (2004).

Tsoutsoura (2004) menguji hubungan antara kinerja sosial dengan kinerja keuangan dengan model dan pengukuran CSR selama lima periode (1996-2000). Penelitian tersebut menemukan bahwa kinerja sosial berpengaruh terhadap kinerja keuangan secara positif dan signifikan. Beberapa penelitian tersebut membuktikan bahwa informasi CSR adalah informasi yang relevan. Sedangkan, penelitian mengenai pengaruh pengungkapan terhadap ERC telah dilakukan oleh Widiastuti (2002) yang meneliti pengaruh luas pengungkapan sukarela terhadap ERC dengan hasil bahwa luas pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap ERC. Sayekti dan Wondabio (2008) meneliti pengaruh CSR disclosure terhadap ERC pada semua jenis industri dengan hasil bahwa CSR *disclosure* berpengaruh negatif terhadap ERC. Pengungkapan informasi CSR dapat mengakibatkan *value relevance* laba menurun. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan adalah informasi CSR berpengaruh negatif terhadap *value relevance* laba.

METODA PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan *high profile* yang terdaftar di (BEI) Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006. Pengambilan sampel ditentukan secara *purposive sampling*. Sampel tersebut harus memenuhi kriteria sebagai berikut: mempunyai data laporan tahunan yang lengkap pada tahun buku 2006, mempunyai data harga saham, *return* saham hari-an selama tahun 2005 dan 2006, mempunyai data harga saham yang tidak konstan selama periode 1 April 2006 sampai 31 Maret 2007 sehingga beta

sahamnya bisa dihitung. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang didapat sebesar 37.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa *annual report* perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEJ untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2006. Data *annual report* tersebut digunakan untuk mengukur indeks CSR yang diungkapkan masing-masing perusahaan. Data ini didapat dengan mendownload dari www.idx.co.id (website BEI). Untuk menghitung CAR dan beta, digunakan data harga saham harian perusahaan sampel selama 12 bulan mulai dari tanggal 1 April 2006 – 31 Maret 2007. Untuk menentukan nilai *growth* dan *leverage*, digunakan data PBV dan D/E pada tahun buku 2006 yang bisa dilihat di ICMD tahun 2007. Sedangkan untuk menghitung UE digunakan laba bersih per saham (sebelum *extraordinary item*) tahun 2005 dan 2006 yang dapat dilihat pada laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan tahun 2006. Data laporan keuangan tahunan tersebut didapat dari website BEI.

Robert (1992) dalam Zuhroh *et al.* (2003) mendefinisikan industri yang *high-profile* sebagai industri yang memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap lingkungan, risiko politis yang tinggi, atau menghadapi persaingan yang tinggi. Industri yang termasuk dalam tipe *high profile*: industri pertanian, kehutanan, perikanan, pertambangan, konstruksi, komunikasi, produksi makanan dan minuman, tembakau dan rokok, kertas, kimia, plastik, mesin, otomotif, farmasi, barang konsumsi, komunikasi sebagai industri yang *high profile*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variable dependen dalam penelitian ini adalah ***Cummulative Abnormal Return (CAR)*** saham perusahaan. CAR digunakan sebagai proksi *return* yang dihitung dari harga saham yang merupakan reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan. 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 dalam Widiastuti 2002).

Variabel independen di dalam penelitian ini adalah ***Unexpected Earnings (UE)***. *Unexpected earnings* adalah selisih laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diekspektasi oleh pasar. Penelitian ini menggunakan model *random walk* sebagai proksi ekspektasi laba oleh pasar sehingga ekspektasi laba adalah laba aktual tahun sebelumnya. Dengan asumsi *random walk*, variabel UE dihitung sebagai perubahan dari laba per saham perusahaan tahun sekarang dikurangi dengan laba per saham perusa-

haan tahun sebelumnya, dan diskalakan dengan harga per lembar saham pada akhir periode sebelumnya (Sayekti *et al.* (2007). Jadi, dalam penelitian ini variabel UE dihitung dari laba per saham (sebelum pos luar biasa) tahun 2006 dikurangi dengan laba per saham (sebelum pos luar biasa) tahun 2005 dan dibagi dengan harga per lembar saham pada 31 Desember 2005 (*closing price* tahun 2005).

CSR disclosure merupakan variabel pemoderasi yang mempengaruhi hubungan *earnings-returns* (*value relevance* laba) atau dengan kata lain variabel independen yang mempengaruhi ERC. *CSR disclosure index* ini merupakan indeks yang mengukur tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan. Peneliti menggunakan analisis isi laporan tahunan untuk mengukur CSRI. Instrumen pengukurannya mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Hackston dan Milne dalam Sembiring (2005) yang mengelompokkan informasi CSR ke dalam kategori lingkungan, energi, tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat dan umum.

Pendekatan untuk menghitung CSRI pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan (Haniffa *et al.* 2005). Selanjutnya skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan.

Rumus perhitungan CSRI adalah:

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

Keterangan:

CSRI_j: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan

$\sum X_{ij}$: *dummy variable*:

1: jika item i diungkapkan;

0: jika item i tidak diungkapkan

n_j: jumlah item untuk perusahaan j, $n_j \leq 78$, sehingga, $0 \leq CSRI_j \leq 1$

Variabel kontrol, **Beta** adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono 2003). Beta diestimasi menggunakan model pasar selama satu tahun.

Adapun rumus perhitungan beta adalah:

$$\beta_i = \frac{COV(R_i, R_m)}{VAR(R_m)}$$

$$COV(R_i, R_m) = CORREL(R_m, R_i) * \sigma_{R_m} \sigma_{R_i}$$

$$\text{VAR}(R_m) = \sigma^2 R_m$$

β_i adalah beta sekuritas perusahaan i. Beta diprediksi berhubungan negatif dengan ERC (Scott 2003). Semakin beresiko *expected rate of return* akan mengurangi reaksi investor sehingga koefisien respon laba akan rendah.

Variabel kontrol, *Growth* digunakan untuk mengontrol efek pertumbuhan perusahaan yang mungkin terjadi selama satu periode. *Growth* diprediksikan berhubungan positif dengan ERC (Widiastuti 2002). *Growth* diukur dengan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku pemegang saham (PBV). Variabel kontrol, *Leverage* digunakan untuk mengontrol efek struktur modal perusahaan. *Leverage* diprediksikan berhubungan negatif dengan ERC. *Leverage* diukur berdasarkan rerata rasio kewajiban jangka panjang terhadap ekuitas pemegang saham.

HASIL PENELITIAN

Statistika deskriptif menggambarkan jumlah observasi dalam penelitian (n), nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan deviasi standar masing-masing variabel. Statistik deskriptif masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian, ditampilkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 1 Statistika Deskriptif

Variabel	n	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
CAR	37	-0,64176	2,00201	0,0638144	0,58203455
UE	37	-0,15940	0,23897	0,0176910	0,08076345
CSR _i	37	0,03846	0,56250	0,3116577	0,13723565
BETA	37	-0,14117	1,42482	0,7023821	0,37537099
GROWTH	37	0,42000	9,44000	2,7537838	1,84657393
LEV	37	0,11000	5,95000	1,4767568	1,37588972

Keterangan:

CAR: *Cummulative Abnormal Return* perusahaan yang dihitung secara harian mulai 1 April 2006–31 Maret 2007.

UE: *Unexpected Earnings* perusahaan yang dihitung dari tahun 2005 dan 2006.

CSRI: *Corporate Social Responsibility Index* (mengukur jenis CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan tahun 2006).

BETA: Beta yang merupakan proksi dari risiko sistematik sekuritas.

GROWTH: Rasio nilai pasar terhadap nilai buku yang merupakan proksi dari pertumbuhan perusahaan.

LEV: Rasio *leverage* yang merupakan proksi dari struktur modal perusahaan.

Dari Tabel 1, terlihat bahwa nilai rata-rata indeks CSR perusahaan sampel pada tahun 2006 adalah 0.3116577. Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio yang mengambil sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2005, yaitu sebesar 0.201751, angka ini menunjukkan nilai yang lebih tinggi. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan semakin banyak mengungkapkan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan. Atau dengan kata lain, perhatian perusahaan terhadap CSR *disclosure* semakin meningkat. Dari nilai minimum yang lebih dari 0, yaitu 0.03846, terlihat bahwa semua perusahaan sampel mengungkapkan pertanggungjawaban sosialnya. Hal ini juga membuktikan bahwa semua perusahaan sampel menaruh perhatian terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosial.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat uji analisa regresi berganda dengan model interaksi dengan metode OLS *crosssectional*. Jika koefisien regresi variabel interaksi UE*CSR_i bertanda negatif dan signifikan maka H₁ diterima, artinya pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *value relevance* laba yang diukur dengan ERC.

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Model 1

Variabel	B	t	Sig.
Konstanta	0,101	0,542	0,591
UE	8,350	4,754	0,000
CSR _i	-0,322	-0,543	0,591
UE*CSR _i	-10,309	-2,023	0,051

R² 0,555, Adj R² 0,514, F-value 13,709 Sig 0,000

Nilai F-value 13,709 dengan signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa variabel independen (UE, CSR_i, UE*CSR_i) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (CAR). Nilai koefisien determinasi (adj R²) adalah 0,514, artinya 51,4% variabel dependen (CAR) dipengaruhi oleh variabel independen (UE, CSR_i, UE*CSR_i) sisanya 48,5% dipengaruhi oleh faktor lain. Dari hasil analisis regresi terlihat bahwa koefisien regresi variabel UE*CSR_i bertanda negatif dan signifikan pada tingkat keyakinan 10%. Ini berarti, variabel CSR_i mampu memperkecil pengaruh *earnings* terhadap *return* atau dengan kata lain adanya informasi CSR, nilai relevansi laba me-

nurun. Hal ini mampu mendukung hipotesa alternatif yang telah dikemukakan sebelumnya. Koefisien regresi variabel UE adalah 8,350 sig: 0,000. Dari nilai tersebut terlihat bahwa variabel UE berpengaruh signifikan terhadap CAR, artinya laba memiliki relevansi nilai. Investor menggunakan laba dalam mengambil keputusan investasi.

Koefisien regresi variabel CSRi terhadap variabel CAR adalah -0,322 sig 0,591). Dengan begitu, dapat diinterpretasikan bahwa informasi CSR tidak berpengaruh terhadap CAR. Ada beberapa penjelasan yang mungkin dari kondisi tersebut, yang pertama investor tidak yakin terhadap informasi CSR yang diungkapkan manajer. Kedua, investor hanya membeli saham untuk diperjualbelikan, tidak menahan saham dalam jangka waktu yang lama, sehingga, investor tidak memperhitungkan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang tetapi hanya *return* atau keuntungan yang bisa diberikan saham tersebut dalam jangka pendek. Seperti apa yang telah diungkapkan sebelumnya bahwa CSR lebih memberikan manfaat jangka panjang daripada jangka pendek sehingga investor tidak memperhitungkan adanya informasi ini. Jika dihubungkan dengan pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa bila informasi CSR berdiri sendiri, tanpa adanya informasi *earnings*, maka investor cenderung tidak menggunakan informasi ini dalam pengambilan keputusan investasi. Tetapi, apabila informasi CSR diungkapkan bersamaan dengan informasi laba, investor akan bereaksi. dan reaksi investor terhadap informasi CSR ini memperkecil relevansi laba.

Pada analisis selanjutnya, dilakukan pengujian regresi dengan menggunakan model 2, yaitu dengan memasukkan variabel kontrol. Adapun hasilnya, ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Model 2

Variabel	B	t	Sig.
Konstanta	0,045	0,261	0,796
UE	7,316	2,265	0,032
CSRi	0,259	0,369	0,715
BETA	-0,118	-0,465	0,645
LEV	-0,057	-1,221	0,233
GROWTH	0,014	0,284	0,778
UE*CSRi	-19,430	-3,384	0,002
UE*BETA	11,690	3,181	0,004
UE*LEV	-0,406	-1,566	0,639
UE*GROWTH	-1,627	-0,475	0,129

R² 0,726, Adj R² 0,634, F-value 7,942 Sig 0,000

Pada analisis regresi model 2 ini, didapat signifikansi nilai F sebesar 0,000, lebih kecil dari 0.05, sehingga model baik dan variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Dari TABEL 4 terlihat bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0.726, ini berarti 72.6 % variabel CAR dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen dalam model 2. Sisanya (28.4 %) dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan nilai adj R^2 yang lebih tinggi dari model 1 dapat disimpulkan bahwa model 2 (dengan memasukkan variabel kontrol) lebih baik dari model 1 (tanpa memasukkan variabel kontrol). Ini berarti bahwa pengikutsertaan variabel kontrol dapat meningkatkan *explainability* model atau *explainability* variabel independen terhadap perilaku variabel dependen (CAR).

Pada model 2 dibuktikan bahwa pengungkapan CSR secara individual berpengaruh negatif dan signifikan pada level 5% terhadap *value relevance* informasi laba. Hal ini membuktikan bahwa investor menggunakan informasi CSR untuk mengambil keputusan. Penggunaan informasi CSR tersebut mampu menurunkan *value relevance* informasi laba. Hal ini sesuai dengan hipotesa informasi alternatif yang menyatakan bahwa beralihnya perhatian investor kepada informasi alternatif (dalam hal ini CSR) mengakibatkan relevansi nilai informasi akuntansi mengalami penurunan (Pinasti 2004).

Variabel lain yang mampu memoderasi hubungan *earnings-returns* adalah beta yang mempunyai koefisien regresi bertanda positif dan signifikan pada level 5%. Namun, hasil ini tidak sesuai prediksi yang menyatakan bahwa beta berpengaruh negatif terhadap ERC. Kemungkinan penjelas dari temuan ini adalah digunakannya beta mentah setahun sebelum dikoreksi sehingga kemungkinan beta yang bias digunakan dalam variabel penelitian. Sedangkan untuk variabel lain, yaitu leverage dan pertumbuhan (*growth*) dalam penelitian ini disimpulkan tidak mampu memoderasi hubungan *earnings-return*. Artinya, *growth* dan leverage secara individual tidak berpengaruh terhadap ERC. Kedua temuan tersebut sesuai dengan penelitian Widiastuti (2002).

Pada analisis selanjutnya, untuk lebih meyakinkan apakah informasi CSR berpengaruh terhadap *value relevance* laba digunakan bentuk lain bagi CSRI yaitu bentuk *variable dummy*. Dalam analisis ini, sampel dibedakan menjadi 2 kelompok yaitu perusahaan yang mempunyai informasi CSR besar (kelompok besar) dengan perusahaan yang memiliki informasi CSR kecil (kelompok kecil). apabila R^2 persamaan regresi pada kelompok besar dan kecil berbeda, maka informasi CSR mampu mempengaruhi *value relevance* laba. Adapun hasilnya, digambarkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Kelompok Besar

Variabel	B	T	Sig.
Konstanta	-0,049	-0,545	0,593
UE	3,366	2,855	0,011

R² 0,312, Adj R² 0,273, F-value 8,149 Sig 0,011

Tabel 5 Hasil Analisis Regresi Kelompok Kecil

Variabel	B	T	Sig.
Konstanta	0,080	0,676	0,509
UE	6,421	4,716	0,000

R² 0,597, Adj R² 0,570, F-value 8,149 Sig 0,000

Dari Tabel 4 dan 5 terlihat bahwa R² regresi UE terhadap CAR kelompok kecil lebih besar dari R² pada kelompok besar. Pada kelompok besar, pengaruh UE terhadap CAR adalah sebesar 31,2%. Pada kelompok kecil, pengaruh UE terhadap CAR adalah sebesar 59,7%. Hal ini membuktikan bahwa laba lebih relevan pada perusahaan dengan pengungkapan informasi CSR yang kecil. Hasil ini mampu mendukung hipotesa bahwa informasi CSR mampu mempengaruhi relevansi laba dengan bentuk interaksi negatif, artinya semakin banyak informasi yang diungkapkan perusahaan mengenai CSR maka relevansi nilai laba semakin menurun. Pengungkapan informasi CSR mempunyai pengaruh negatif terhadap *value relevance* informasi laba yang diukur dengan ERC. Investor memakai informasi CSR dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan hipotesa yang telah dikemukakan di awal dan sejalan dengan penelitian Sayekti dan Wondabio (2007).

PENUTUP

Dari berbagai hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa informasi CSR berpengaruh negatif terhadap *value relevance* laba. Artinya adanya informasi CSR mengakibatkan *value relevance* laba menurun. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan bagi investor bahwa informasi CSR dapat dijadikan sebagai salah satu masukan dalam mengambil keputusan investasi. Apabila investor masih kurang yakin dengan adanya informasi laba, informasi CSR bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan lebih lanjut. Selain itu, bagi pemerintah, lembaga pasar

modal terkait, maupun badan penyusun estandar mungkin sudah harus dipertimbangkan mengenai penyusunan aturan pelaksanaan maupun pengungkapan CSR.

Walaupun, penelitian ini telah dirancang sedemikian rupa, namun peneliti sadar bahwa penelitian ini memiliki banyak keterbatasan, yaitu jumlah sampel yang terbatas karena keterbatasan data, yaitu (1) hanya 37 perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEI pada tahun 2006. Kemudian, penelitian ini menggunakan regresi *crosssectional* sehingga tidak dapat digeneralisasi untuk periode waktu yang berbeda. Penelitian ini hanya dapat diinterpretasi untuk periode waktu tahun 2006; (2) Penelitian ini hanya menguji pengaruh CSR pada perusahaan *high profile*, sehingga tidak dapat digeneralisasi untuk semua jenis perusahaan di Indonesia. Selain itu, subjektivitas muncul manakala menentukan perusahaan yang tergolong industri *high profile* dan sangat sedikitnya laporan tahunan perusahaan *high profile* yang tersedia; (3) Adanya unsur subjektivitas dalam mengukur indeks CSR dalam *annual report*. Selain itu, instrumen penelitian tidak memberikan bobot penilaian yang berbeda terhadap kerincian informasi yang diungkapkan sehingga indeks ungkapan menjadi kasar. Penggunaan *checklist* juga mengakibatkan sulit membedakan kualitas pengungkapan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Misalnya, PT X menjelaskan secara detail mengenai program pendidikan dan pelatihan karyawan, akan terlihat sama dengan PT Y yang hanya menyatakan, "... telah mengadakan pelatihan bagi karyawan" (4) Penelitian ini hanya membatasi pada sisi pengungkapan CSR, bukan pada aktivitas CSR. Jika perusahaan tidak memanfaatkan laporan tahunan untuk menjelaskan seluruh aktivitas selama tahun pelaporan, akan muncul kesenjangan antara aktivitas CSR dengan pengungkapan CSR. Akibatnya laporan tahunan gagal menjelaskan seluruh aktivitas CSR perusahaan; (5) Penentuan CAR menggunakan periode waktu selama satu tahun mulai tanggal 1 April 2006 sampai 31 Maret 2007 dengan menggunakan asumsi bahwa selama 90 hari setelah tanggal laporan, perusahaan telah menyampaikan laporan keuangan dan laporan tahunannya. Penelitian ini tidak mempertimbangkan tanggal pelaporan masing-masing perusahaan, sehingga hasil penelitian menjadi bias untuk perusahaan yang terlambat menyampaikan laporan; (6) Penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel kontrol, yaitu *beta*, *growth* dan *leverage*. Sedangkan masih banyak variabel lain yang disinyalir berpengaruh terhadap ERC.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan (1) memperbanyak jumlah sampel dan memperpanjang periode penelitian. Perlu dipertimbangkan pula penggunaan pendekatan *pooled cross-sectional* agar dapat meningkatkan

jumlah sampel dan meningkatkan daya generalisasi, atau menggunakan *firm specific regression* untuk mendapatkan *estimate* ERC yang lebih baik; (2) Menghitung juga pengaruh CSR terhadap ERC pada perusahaan *low profile*, sehingga dapat dilihat juga apakah tipe industri berpengaruh terhadap ERC; (3) Mempertimbangkan perbaikan dalam penilaian pengungkapan CSR dengan memberikan bobot pada tingkat kerincian suatu item informasi yang diungkapkan oleh perusahaan sehingga indeks ungkapan menjadi lebih teliti. Serta terus mengembangkan item pengungkapan sesuai perkembangan yang ada dari berbagai badan internasional yang terkait dengan CSR; (4) Mempertimbangkan penggunaan informasi lain selain laporan tahunan perusahaan, misalnya laporan keberlanjutan, informasi surat kabar maupun survei khusus mengenai aktivitas CSR pada perusahaan-perusahaan; (5) Mempertimbangkan tanggal pelaporan laporan keuangan untuk menentukan CAR. Juga dapat digunakan beberapa alternatif periode perhitungan CAR sebagai analisis sensitivitas dari hasil penelitian; (6) Memasukkan variabel kontrol lain yang mempengaruhi ERC, seperti persistensi laba, kualitas laba maupun prediktabilitas laba.

REFERENSI:

- Agustina, Luluk Farida. 2007. Analisis Hubungan Antara Kinerja Sosial Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Unpublished Skripsi, Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Ahmed, Riahi dan Belkoui. 2000. *Teori Akuntansi. Terjemahan Marwata dkk.* Jakarta: Salemba Empat.
- Anggraini, Fr. Reni Retno. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasioanal Akuntansi IX.*
- Basalamah, Anies S., dan Johnny Jermias. 2005. Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy? *Gadjah Mada International Journal of Business*, January - April 2005, vol 7, No. 1. Hlm. 109-127.
- Gujarati, Damodar. 1993. *Ekonometrika Dasar. Terjemahan oleh Sumarno Zain.* Jakarta: Erlangga.
- 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**, Hlm. 391-430.
- Hartono, J. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE.
- _____. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman.* Yogyakarta : BPFE.
- Linda, dan Fazli Syam BZ. 2005. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8, No. 3, September 2005. Hlm. 286-306
- Maksum, Azhar dan Azizul Kholis. 2003. Analisis Tentang Pentingnya Tanggung Jawab dan Akuntansi Sosial Perusahaan (Corporate Responsibility and Social Accounting): Studi Empiris di Kota Medan. *Simposium Nasional Akuntansi VI.* Hlm. 936-954.
- Mayangsari, Sekar. 2002. Bukti Empiris Pengaruh Spesialisasi Industri Auditor Terhadap Earnings Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi V.* Hlm. 400-416.
- Pinasti, Margani. 2004. Faktor- Faktor Yang Menjelaskan Variasi Relevansi- Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif. *Simposium Nasional Akuntansi VII.* Hlm. 738-753.
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2008. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earnings Response Coefficient. Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Bisnis 2* (Agustus), Hlm. 179-197.
- Scott, William R. 2003. *Financial Accounting Theory, third edition.* Toronto: Prentice Hall.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis, edisi 4. Terjemahan Kwan Men Yon.* Jakarta: Salemba Empat.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII,* Hlm. 379-395
- Soepratikno, Novi Indriana dan Jogiyanto Hartono. 2005. Pengaruh Atribut Perusahaan terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8. No. 3, September 2005. Hlm. 211-234.

- Sujatmoko, Dody. 2007. Evaluasi Kinerja Sosial pada Perusahaan Perhotelan Di Jawa Tengah dan DIY. *Unpublished Skripsi*, Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Suratno, Ign Bondan, Darsono, dan Siti Mutmainah. 2006. Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi. Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta:BPFE.
- Syafrudin. 2004. Pengaruh Ketidaktepatwaktuan Penyampaian Laporan keuangan Pada Earnings Response Coefficient : Studi di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VII*. Hlm: 754-776
- Tsoutsoura, Margarita. 2004. *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*. Available at <http://repositories.cdlib.org/crb/wps/7>.
- Widiastuti, H. 2002. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Simposium Nasional Akuntansi V*.
- Zuhroh, Diana, dan I Putu Pande Heri Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Ungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.